

英国為替政策（1933—35年）（上）

米 倉 茂

始めに

- I 国際通貨不安によるポンド上昇傾向（1933年1—3月初旬）
 - （i） イングランド銀行の金イアマーク増大
 - （ii） ポンド管理における英米仏中央銀行間の対立
- II 米国の金本位制離脱（1933年初旬—3月）
 - （i） 米国銀行恐慌に対する三国中央銀行の反応
 - （ii） イングランド銀行による対ドル，フラン操作の戦術転換
- III 英米仏の三国為替安定化協議の開始
 - （i） ロンドン世界経済会議に向けた通貨協議
 - （ii） ロンドン世界経済会議における通貨安定化協議の破綻（以上本号）
 - （iii） 英米中央銀行による為替安定化の再協議
- IV 米国の金価格引上政策（1933年8月末—34年冬）
 - （i） 米国によるドル減価政策の開始
 - （ii） 英米為替安定化の再協議と凍結
 - （iii） フラン弱화를契機とする英米為替安定協議の再開
 - （iv） 三極為替関係におけるポンド安定維持の困難化
 - （v） 34年秋—冬のドル不安に伴うポンド，フランの圧力の増大
- V 1935年のフラン危機
 - （i） 1月のドル切り上げの噂によるフラン危機
 - （ii） 35年春のポンド急落に対する米仏の反応
 - （iii） 金ブロック動揺によるフラン圧力の激化
 - （iv） 35年秋のドル強化によるポンド，フランへの圧力
 - （v） フラン逃避の再発（35年10—12月）

結び

【始めに】

本稿においては1933-35年における英国の為替政策の推移を辿り、フロート・ポンドの低位管理を担う英国通貨当局が直面した諸問題を描写していくことにする。その中でも大きな課題になったのはドル、フランに対してポンド相場を如何なる水準に設定するかという問題である。まず対ドルに関しては、米国側は金本位制離脱以降の英国のポンドの低位フロート政策に反感を抱いており、国内銀行恐慌勃発を契機にドルを大幅に切り下げる為替切り下げ競争に踏み切り、低位フロートの権益を維持せんとする英国側もポンドの高騰抑制という形で対抗した。これは国際的な為替不安に繋がる懸念があり、英米中央銀行はお互いに過度の通貨切り下げを回避せんとしてポンド・ドル相場の調整に苦心する。次に対フラン問題であるが、ポンド、ドルという二大基軸通貨が金本位制を離脱する状況の中、フランスは金本位維持政策が次第に困難になり、しかもフランの危機は英国のポンド低位フロート政策による対ドルのポンド相場管理を困難にし、また米国にとっても自国のドル減価政策の遂行にも支障を来す面があり、英国はフラン支持操作の過程でも米国と為替安定協調を模索せざるを得なくなる。ここに英国通貨当局はポンドの低位フロート維持、ドル減価の抑制、フランス・フランの金本位制維持という鼎立しがたい目標の同時的達成に苦慮するのである。

I 国際通貨不安によるポンド上昇傾向 (1933年1-3月初旬)

(i) イングランド銀行の金イアマーク増大

ニューヨーク市場では1月4日、小型の株式ブームがあり、5日も強い調子を維持していたが、これは米国上院議員ボラー (W.E.Borah) が4日付のニューヨーク・タイムズ紙でインフレ、通貨切り下げを提唱していたためであった。既に32年12月4日、トーマス (J. J. Thomas) 上院議員も同紙で現在の不況の主な原因は流通する通貨が不足しているためであるとし、その対策として金価格引き上げ (ドル切り下げ) による通貨供給を増加するよう提

唱していた。フランスのパリでは米国に比べると騒ぎの程度は小さかった。パリではこの件はすでに予想されていたが、だれもが予想したよりも早くやってきた。

フランス銀行の為替操作担当者カリゲル（C. Cariguel）によると、1月5日、パリでイングランド銀行はスターリングでフランをかなり購入し、ポンドを低く維持していた。これに対してフランス銀行は自分自身のスターリング残高では何も操作していなかった。イングランド銀行は6日の会議で、大蔵大臣の同意があればニューヨークでイアマークした金、あるいはニューヨーク連邦準備銀行がロンドンで放出する金を適当な時機を見計らって、同発券部へ移していく決定を行っていた。また海外からの異常な需要でスターリング買圧力が過大になっていることが懸念されており、ポンド相場は徐々に上昇させるのが好ましく、今年のピークは3.50ドルを越えないのが望ましいとされた。この会議で英国大蔵省代表はドル相場を現在の水準に保持したい旨を表明していたが、それは可能でない事情もありポンド相場上昇対策の件はイングランド銀行に任せることになった。またイングランド銀行の保証発行1,500万ポンドが7月の満期以前に削減できるよう⁽¹⁾、発券部の金準備を増加させるのに充分の金を得ることが必要とされた。大蔵省としては政治的批判を回避するため発券部の金準備増は保証発行の減少分の1,500万ポンドよりずっと多くさせるべきであると考えていた。

1月12日、イングランド銀行副総裁ハーヴェイ（E. Harvey）はニューヨーク連銀総裁ハリソン（G. L. Harrison）にスターリングが最近とても強くなっていると強調していた。ただイングランド銀行はこの時点ではフラン購入はドル購入に比べると少なかった。同行としてはどの程度ドルを積み立てればよいのか苦慮しており、ニューヨーク連銀にイアマークしている金が別の方面からを解除される場合はこの金引き出しが公にならないよう配慮し、イングランド銀行が金をイアマークするのは連銀に都合よいのか問い合せていた。ハリソンはこの手続きは結構であるが、現在連銀にイアマークされている金は少ないし時折イアマーク解除される額も些細であるので、金イアマークは多くなつてほしくないと答え、さらに実際にイアマーク解除される金の額の如何に関係なくイアマークは計画しておくべきであると伝えた。

しかしながら、イングランド銀行がニューヨークの一銀行ファースト・ナショナル銀行（the First National Bank）に組んである残高が5,500万ドルあるという事情については、ハリソンはそれ自体は心配していないものの、ニューヨーク金融市場において一つの銀行へ要求次第引き出せる大きな額を預託しておくのは好ましくないといイングランド銀行側へ意見を伝えていた。ニューヨーク市場は金融がとても緩慢な状態であり、イングランド銀行はどれくらいの期間資金を運用するか伝えていないので、ファースト・ナショナル銀行はこの残高を満足に運用するのは不可能であった。実際、同行はイングランド銀行の残高はかなり削減すべきであり、そうでない場合は2,500万ドル以上の残高には利子を付けないと通告していた。ハーヴェイは率直のところ、自分は同行にあるイングランド銀行の残高の額は知らないといった。しかしながら、翌日の13日、イングランド銀行は同行においてある残高を減らすため、次の数週間に2,500万ドルの金を数回に分けてイアマークし、実行する額、日程はニューヨーク連銀の裁量に委ねることにした。この場合、この操作が公けになることで予想される攪乱効果を最小限に抑えるため、金移動の流れが逆転している時、あるいはインドその他からニューヨークへ金が届く時に折タイアマークを実施することになった。ハリソンはイングランド銀行が18日（水）にファースト・ナショナル銀行から引き出すドルを対価としてイングランド銀行へイアマークしている金をリリースすることに賛成した。ハーヴェイ副総裁によるとイングランド銀行は17日、ドル購入に加え、小額のフランも購入したが、18日の為替市場はとても落ち着いており、市場に介入していなかった。結局、17日、イングランド銀行の請求に応じて、3,626百万ドルの精錬金がイアマークされ、同行の保有の分は22.202百万ドルになった⁽²⁾。

1月20日（金）のイングランド銀行外国為替委員会の後、スターリングはずっと需要があり、同行はポンド相場を制御するために大量の外国為替を購入しなければならなかったが（表1参照）、同日にはスターリングの買い持ちカバー、フランスの状況に関する見方の好転により、大量に外為を購入する必要性は急減した。しばらくこの状態は続き、イングランド銀行はスターリング資金の使用を少なくしながら為替相場を制御できた。しかしながら、以

表1 金・外国為替の得失*

（1933年1月6日～2月2日）

単位：百万ポンド

1933年1月6日	2.315
7日	.266
9日	5.092
10日	3.938
11日	3.821
12日	1.912
13日	.188
14日	.860
16日	2.580
17日	.983
18日	.533
19日	1.327
20日	1.390
21日	2.273
23日	7.617
24日	5.795
25日	2.776
26日	-250
27日	- 1
28日	- 55
30日	1.063
31日	2.475
2月1日	686
2日	1.367
総計 48.221**	

* 金・外国為替はポンドで計算

** 総計は表の数値が合致していないが、原資料の数字を記入している。

（出所）BE・C43/97, Market Review, February 3, 1933

降，スターリングに対する需要は次第に強くなり，23日（月）にはドルを3.35½ドルあたりに維持するのは非常に難しく費用が高くつくことが判明した（表1）。

スターリングが強くなっていた要因は，①フランスの政治不安，フラン逃避の前兆，②米国銀行危機とインフレの噂，それによる米国からの資金引き揚げ，③戦債協議で英国が米国の支払請求に応じたと報道されたこと，④ニューヨーク金融市場の金利低下等が挙げられていた。実際，トーマス，ボラー両米国上院議員は再びインフレの政策を提唱していた。こうした理由から，イングランド銀行は1月24日，ポンド相場を制御する場合，3.40ドルに引き上げるのが適当と考えるようになった。外為が大量に売られていたが，同行はこれに抵抗し

3.40ドルに抑えていた。この間，ポンド買い持ちに幾分かバーが取られ，ポンドは3.38½ドルに下落する等，買い圧力は当面止んだが，依然として強い基調にあり，再び3.39½ドルへ上昇した。これは主にドル売りのせいであった。結局，1月末までに為替平衡勘定（Exchange Equalisation Account, 以下 EEA と略記）はポンド急騰の抑制操作に伴い外為を大量に購入した結

果、スターリング資金が急減し、実際は6千万ポンドが残っただけとなった。一方、イングランド銀行発券部には6千～7千万ポンド、スターリング資金が利用可能な状態であったので、EEAはスターリング減少の基金圧力を緩和するため、パリ、ニューヨークの両方で実施されたイアマーク金を発券部に移し、EEAのスターリング資金を補充することになった⁽³⁾。

ニューヨーク連銀は先に要請のあった2,500万ドルの金イアマークが2月6日(月)に完了する旨、イングランド銀行為替操作担当者カターンズ(B. G. Catterns)へ伝えた。連銀側はイングランド銀行の分の金イアマークを決してゆっくり行っていたのではなく、前週あらゆる方面からのイアマーク注文をこなす必要上、遅れてしまったと説明すると、カターンズが連銀はうまく処理していると返答した。彼はスターリングが非常に強い理由として、米国、フランスの財政赤字によるドル、フランからの小規模の資金逃避、米国における一部銀行の支払停止、カナダ・ドル切り下げ論の高まり、ロンドン株式取引所における金鉱山株ブーム⁽⁴⁾を挙げている。このために全ての金融センターからロンドンに資金が引き付けられ、ポンドは6日に3.40ドルから3.44ドルへと急激に上昇した。しかし、これが結果として株式相場を押し下げたため、イングランド銀行にとってポンド上昇抑制のための市場介入の必要性は減少した。

かかるポンド急上昇の反面、ドル不安は続いており、米国人は切り下げの不安に対応し、金貨、金証書を退蔵し自己防衛をはかっていた。実際、米国の財務省、連銀諸銀行の外にある流通金貨、金証書が2月に急激に増加していた。米国人は31年秋英国の金本位制離脱の後に行ったと同様に米ドル保有に伴うキャピタル・ロスを回避するため、保有資金の金シフトに走っていたのである。そこでハリソン連銀総裁はドル投機を助長する金退蔵を防ぐため、諸銀行、特にバンカーズ・トラスト(Bankers Trust)に対し、顧客に金保管便宜や退蔵目的のための融資を供与しないよう求めた。バンカーズ・トラストの副頭取(W. P. Conway)の話によると、同行五番街支店で行われた金イアマークの顧客は英国の企業(the British American Tobacco Co.)であり、またスイスの顧客(ネスル食品)は流動資産に相当する額の2～300万ドルを借りて、これを金購入に充てていたが、この金は同行には預けられ

なかった。また何年間もかなりの額の勘定を保持し、以前は一度も借りたことのなかった顧客が金を担保とする 6 千ドルの融資を調達した例もハリソンに報告した。ハリソンはいくら優良な顧客であったとしても退蔵目的で金を購入するために融資するのはいかなものか質すと、バンカーズ・トラスト側は優良な借入勘定のある顧客に対しては、特にその融資返済に問題のないかぎり、融資申込を断るのは困難であると答えた。しかし、ハリソンはこの不況の時期において事業目的のために資金を必要とする多くの人々が全般的に信用を得られない状況の中、バンカーズ・トラストが金退蔵のために顧客に融資する理由はないはずであると指摘した。ハリソンの考えによると、ニューヨークの銀行は金退蔵家に金保管便宜を与えたり、退蔵目的に融資を与えたりしないのが一般的慣行であるはずであった。実際、ハリソンの要請もあり、金保管の件では議論の分かれるところであるが、ギャランティー・トラスト（Guaranty Trust）もニューヨークの諸銀行は国内外の客を問わず、金保管サービス業務を提供しないのが望ましいとの考えを示していた。

この通貨投機のための金退蔵の動きに関しては英国通貨当局も抑制処置を取っており、32 年 6 月に大蔵大臣が発行した投機規制文書⁽⁵⁾を 33 年 2 月にも依然として有効扱いにし、金融機関に対して先物為替取引を助長する金担保貸付を慎むよう指導し、ロンドン市場の内外の顧客が行う先物為替操作を精査し、金預託を引当とする貸付、金あるいは外為の先物契約取引は要求次第、いつでもイングランド銀行に報告させ、好ましくない投機取引を防ぐことにした。

この間もイングランド銀行はスターリングが強くなったことに伴って膨らんでいたドル残高を整理するため、2 千 5 百万ドルの金イアマークを行っていた。連銀副総裁クレイン（J. E. Crane）は 2 月 8 日、イングランド銀行のカターンズに対し、英国側の都合がよければ、金イアマークを 8 日（5 百万ドル）、9 日（1 千 5 百万ドル）、11 日（5 百万ドル）、実施したいと打診したが、カターンズは 8 日には 5 百万ドルをイアマークしたくないと告げた。それはイングランド銀行が発券部とニューヨークにおける金操作を同時同額（marry up）にする意図からであった。8 日はパリで 1 億フランの金をイアマークする以外の計画がなく、同時同額操作のためにはイングランド銀行週

報 (the Bank Return) の出る木曜日の9日に1千5百万ドル、11日に5百万ドルをイアマークすることにしたのである。イアマークへの支払いは、まず連銀にある残高を引き出し、次にモルガン商会 (J. P. Morgan) の勘定から引き出す方法を採用する予定であり、件のファースト・ナショナル銀行においてある残高については協定分を保持する予定である旨、連銀側へ通知した。クレイン連銀副総裁もイングランド銀行がこの額を変更する理由がなく同行に都合のよいかぎり、2,500万ドルを固定しておくのがよいであろうと返事しておいた。ただ、クレインはイングランド銀行が週報へ金購入を表示したことにはいく分驚いたが、すでに指摘したとおり、英国側は急減していたEEAのスターリング資金を補充するためにこの金取引を行っていたのである。表2にみるとおり、EEAのスターリング資金は33年1月下旬にすでにかなり減少していたのである。イングランド銀行はさらに毎週2千5百万ドルの割合で合計1億ドルの金イアマークするよう、連銀へ依頼しており、この操作は3月初旬に終える予定であった。

英国側による金イアマークはフランスでも継続されていた。2月8日の時点でEEAは22億フランを保有していたが、その半分は無利子の残高になっ

表2 為替平衡勘定の推定外為・金保有額

32年9月10日に満期になるフランス・クレジット25億フランの返済に要する額を越える分	5千5百万ポンド	= 1億9千2百万ドル
イングランド銀行がロンドン、ニューヨークで購入した分 (モルガン商会が32年9月6日~33年1月23日までに連銀に報告した分)		5千8百万ドル
同時期に購入したフランの額		= 4千万ドル
*		
33年1月19日に米国がロンドンで放出した金		1千8百万ドル
非公開の買手による金購入 (推定最高値)		5千万ドル
		(1)合計 3億5千8百万ドル
32年6月24日にEEAが開始した時の額	1億5千万ポンド	
		(2)= 5億ドル
EEAにある資金	(1)-(2)	1億4千2百万ドル
これから日々の売買に関して生じる業務損失 (trading loss) を引く		

(出所) CF261 (対イングランド銀行) クノウクより, January 25, 1933

ており、この点に関連して、フランス銀行も、これ以上フランスへの投資を控え、この非収益残高のかなりの部分を金イアマークするようイングランド銀行に要望した。そしてイアマーク金の買い戻しに関する特別条件が提示され、同日1億フランの金イアマークが決定された。

これに関連して、2月9日ノーマン（M. Norman）イングランド銀行総裁もハリソン連銀総裁へ、EEA 自体の資金が減少し、スターリング資金を補充させる一方法として、先のイングランド銀行・EEA 間で金取引が行われたことを伝えた。ノーマン総裁はこの持続的のスターリングの強さがいつまで続くのかわからないが、個人的にはあまり上昇してほしくないという心情もハリソンに伝えていた。さらに10日には、今後数週間も EEA の資金が減少する負担を軽減するため、発券部で金準備を蓄積する予定であり、このため発券部の金準備増大とニューヨーク連銀、あるいはフランス銀行へ委託する金イアマーク操作の時期、額が一致することもあり得ると連絡していた。実際、16日、ハーヴェイ副総裁もハリソンに対し、イングランド銀行のドル・ポジションが直物で1億9千5百万ドル、先物で4千5百万ドルの合計2億4千万ドルであり、しかも現時点ではドル購入はドルを金に交換するよりもはるかに多く、これを放置しておくでドル残高は過大に膨らんでしまうという懸念を示していた。ハリソンもイングランド銀行の金イアマークには賛成であり、ドル残高がニューヨークであまり大きくなるのは好ましいとは考えてなかった。この16日は最初はロンドン為替市場は平静であったが、終了間際にかけてボンド買いが殺到していた。

一方、フランス銀行もイングランド銀行のために保持しているフラン残高を大量には投資・運用できないので、8日、1億フランの金、17日にも同額の金をイングランド銀行に与える予定であった。また、フランス銀行がドル不安に絡みドルをフランに替えていることが16日にノーマン総裁からハリソン連銀総裁に伝えられていた。フランス銀行のカリゲルの話では、フランスでは財政不安があり、金退蔵の結果、流通通貨が増大し、貨幣市場が逼迫しているとのことであった。ニューヨークも同様に貨幣市場が逼迫しており、金利に変化はないものの流通通貨が増大していた。金損失は連邦準備諸行に拡大しており、ニューヨークが一番大きな圧力を受けていた。それはニュー

ヨーク連銀が国内預金引出を被っていた地域内の諸銀行を援助したこと、外国預金の大半の部分を保有していたのがニューヨークの銀行だったこと、ミシガン州、その他の地域の困難から、ニューヨークのコルレス勘定が清算されていたことが理由であった。

2月14日、銀行の取り付けのため、ミシガン州知事は1週間、州の銀行業務を停止させていたが、この取り付けは全国に拡がり、ローズベルト (F. D. Roosevelt) の大統領就任の最初の行動は全国銀行休日令を布告することになった。債券価格の下落、貸付の返済不履行で銀行の資金ポジションは悪化し、現金が流出したのである。シカゴ、ニューヨークの銀行から現金が流出し、イリノイ、ニューヨークの預金者は不安に陥った。ミシガンの銀行休日公布後4日して、シカゴ連銀は7千5百万ドルもの通貨を失った。州の規制で顧客残高の引出が制限され、預金者の不安も高まった。3月2日までに11の州が銀行休日令を公布し、その他の州も残高引出を制限する法律を実行した。連邦準備制度も銀行システムの流動性維持の必要性に敏感となっていたが、その金準備は3月始めまでに45%に低下した。しかしながら、追加的に流動性を供給することは金本位制を侵し、ドルの金交換停止につながる恐れがあった。外国人は起こり得るドル切り下げによるキャピタル・ロスを回避するためドル残高を清算していた。スターリングも1月7日の3.34ドルが2月11日には3.43ドルへ上昇し、ドルの先行不安を占う上で重要な先物相場のディスカウントも絶えず拡大し、2月18日には2¼セントに達していた。ミシガンの銀行休日令公布の2日後の16日、AP通信(パリ)はミシガンの銀行不安のためパリでドルが下落したことを伝えており、BIS(Bank for International Settlements)の米国理事 (G. Mcgarrah) はハリソンに対して欧州は米国の銀行の状況に関して大きな不安、懸念を抱いていることを伝えていた。一番大きな圧力を受けていたニューヨーク連銀の場合、3月4日、米国の通貨用金準備率は連邦準備制度の通貨、預金債務の44%であったのに対して、法定最低準備率の40%へ低下しており、同連銀は追加的に金を得るまではいかなる種類の再割引能力を欠いていたといわれている⁽⁶⁾。

(ii) ポンド管理における英米仏中央銀行間の対立

イングランド銀行は2月24日（金）までの2、3週間に約1億5千万ドル、7億フランを購入したことを連銀に伝えた。この外為購入は、大半はニューヨークの金融機関からのドル売りの洪水に対処した結果であるが、ノーマン総裁の見るところでは、ドル売りは直接ニューヨークからでなく、ここを経由した欧州からのものであった。しかしながら、過去数日間はイングランド銀行はスターリングでドルを買わず、その代わりにパリで同時期約1,200万ドルを買うのに充分のフランを買っていた。つまり、イングランド銀行はポンド・ドル操作でなく、フラン・ドルのクロス・レートによるポンド上昇制御の操作を行っていたのであり、これは他の方法よりも効果があるということであった。ただ、ノーマンはこの件は非常に難しい問題になっていると考えていた。また、累積するドル残高の処理に関しては、次週には金イアマークを5千万ドルにし、その度合いを速める件で連銀に意見を求めた。たしかに連銀はイングランド銀行のドル残高が過大にならないよう、金イアマークさせていたが、過大にならないようにするためにドルの購入の度合いを緩めることはポンド売り操作の減少を意味し、イングランド銀行としてはスターリング上昇という不都合な事態を招いてしまう。さらに、もしスターリングを上昇させるとドルは一層売られてしまうという懸念もあった。ノーマンの経験によると、3.44ドルになった場合、現時点の3.41ドルに下げるよりもドルへの圧力は大きくなる。スターリングが上昇するとドルの売り注文が急増し、スターリング上昇を抑えたいはずの“イングランド銀行は窮地に陥ってしまう”というのである。そこでハリソン連銀総裁は、仮にスターリングを3.50ドルに引き上げるとどうなるか、ノーマンに尋ねると、それはドル売りの洪水となり、現在行なっているポンドの低位維持（hold down）の場合よりずっと悪い状況になると反論された。

イングランド銀行にとって重大なことは、ポンド低位維持操作の結果、EEAの基金が次第に減少していることであった。ハリソンから見れば、同基金からイングランド銀行へ金売却されれば、外貨買入用のスターリング資金が補充されるはずであり、ノーマンもこの点は認めていた。しかし、この金は市場価格で取得しても、EEAからイングランド銀行に移転される時は旧金本位制の法定価格1オンス3ポンド17シリング10½ペンスで評価されるの

で、EEA は帳簿上大きな損失を被るのである⁷⁾。現在のように激しいドル売りが続き、ポンドが急騰するのを抑えるには、EEA の基金をさらに増加させる法律が必要になるが、ノーマンはこれが公になる効果を恐れていた。ハリソンもこの点では理解を示していた。もし EEA の基金が法律で増加決定されると、英国はポンドを不当に過小評価操作しているという米国側の疑いをさらに強めることになるからである。

ハリソン・ニューヨーク連銀総裁はイングランド銀行が金イアマークの度合いを速める件に関しては、求められることは何でも行なうのにやぶさかでないが、もし加速化される場合は公衆の不安を引き起こしてドル売りを強め、結局はイングランド銀行がポンド相場上昇の抑制のためこのドルを買うので、保有ドルはさらに増加するだけのことでありと意見を伝えた。しかしながら、ノーマンとしてはドル残高は金イアマーク操作を通じて 2 億ドル以下に抑えたい意向であり、混乱がないよう、できるなら 2 億、あるいは 1 億 5 千万ドルまで削減したいと提案していた。これに対して、ハリソンは 25 日、イングランド銀行がスターリング相場制御を止めポンドを上昇させるがままにしておくべきであると主張した。英国がもし金本位制に戻る場合、その前にはスターリングを安定的に維持しておくのが多くの観点からみて望ましいという理由からである。ハリソンはできることなら現在の水準に固執するのに賛成であるが、もし 3.40 ドル上あたりに維持するのに圧力が強すぎる場合には、スターリングを上昇させるがままにする以外の方法がないとみていた。無論、相場の決定権はイングランド銀行自身にあるが、同行がニューヨークで現在のペースで金イアマークの度合いを強めたり、現在の相場を何週間も維持し続けるのは現時点では好ましくない、また金イアマーク操作をするとスターリング買い投機を強め、英米間の問題はさらに悪化する。ポンドがかなり上昇すれば、投機買いも削がれ、少なくとも一時的には反動が生じることになるが、スターリングが制御されながら次第に上昇すると、単に投機的ポンド買いを促進するだけのことであり。ハリソンによると、現在スターリングが強いのは市場におけるスターリングの投機買いのせいであり、ニューヨークの諸銀行は自己勘定でなく、国内顧客の勘定でスターリングを購入している状況であった。しかもロンドンの銀行はニューヨークでドル預金へ 2.5% の金

表3 為替平衡勘定の金・外国為替取得額（1932年12月～33年3月2日）

時 期	金・外為取得 (単位・百万ポンド)	ポンドの対ドル相場
1932年12月1日～33年1月7日	20	3.22—3.34
1933年1月7日～ 1月20日	23	3.34—3.35
1月21日～ 1月26日	20	3.35—3.40
1月27日～ 2月2日	5 $\frac{1}{2}$	3.38 $\frac{1}{2}$ —3.40
2月3日～ 2月17日	36	3.40—3.44
2月17日～ 3月2日	27	3.44—3.45

（出所）BE・C43/23, A Review of the Exchange Equalisation Account, April 11, 1934

利を付けて、非金融会社からドル資金を吸収し、これをスターリング買いに利用している有様であり、ハリソンはこのポンド買い投機の有害な要因を英国側に取り除くよう求めていた⁽⁸⁾。ただ、ノーマンはこの件についてはハリソンには何も言わなかった。

ニューヨーク連銀総裁ハリソンは2月27日(月)、強い基調にあるスターリングの状態に対する週末までの取り扱いに関して何かいい方法はないか、ノーマンに打診したが、見つからないという返答を受けただけであった。英国側からみれば、現在の困難の大半は連銀でもすぐには制御しようのない米国の政治的困難、またこれより程度は小さいがフランスの政治的混迷にあるとのことであった。同日、イングランド銀行は予期したほど多くないものの、正午までに約1千万ドルを購入した。ノーマンはハリソンに対し、金をパリに移動させるのは米国の立場からみると有害なのか、問い合せると、そうはならないと答えられた。しかし、イングランド銀行がドルを対価としてパリ市場で大量にフランを売っていることは若干不都合であると指摘された。ノーマンはこの点考慮してみると言っていたが、ドルを対価にフランを売る操作を全く止めると言ったわけではなく、ロンドンでドル買いを止める気配もなく、この間、EEA はポンド相場が上昇する中、金・外為購入の度合いを強めていた(表3)。ハリソンはイングランド銀行ができることはスターリングを上昇させる以外他にない；スターリング上昇こそが投機的ポンド買いを止めさせる、あるいは少なくとも抑制することになると主張し、米国の立場を強調しておいた。これに対して、ノーマンは即座に強く反論し、現在の操作を

継続し、スターリングを現時点の水準に維持するのがイングランド銀行の政策なのであると主張した。ノーマンは既に24日の時点で金イアマーク操作を加速化させると提案していたが、ハリソンはイングランド銀行がドル残高を過大に積み増すのは好ましくなく、同行の望むままに金を取得させておくのに満足していると伝えていた。ノーマンにとって真の困難はドルを過大に購入せざるを得なくなるポンド相場の釘付け (peg) 操作であり、現時点の政策は週当たり約5千万ドルの金をイアマークし続けることであった。この金イアマークの全てがイングランド銀行発券部に移されているわけではなく、週当たり大体1千、あるいは1千5百万ポンドの割合で週報に掲載されていた。そして27日には、この金イアマーク操作を加速化させる考えであり、約250万ポンドを追加したい旨をハリソンに連絡していた。ハリソンの判断するところ、現時点ではノーマンはスターリングを3.42~3.44ドルで釘付けする政策を断固維持する決意のようであり、この操作の過程で購入したドルを週当たり約5千万ドルの割合で金イアマークし、このうち週報には週当たり1千~1千5百万ポンド追加し続ける以外、為替圧力を緩和する方法は考えていないようであった。

ところが、連銀は2月28日、イングランド銀行の操作の変化に注目することになった。27日まではスターリングを下方維持するため、イングランド銀行はロンドンでドル、フラン両方を買ひ、パリで蓄積したフランはギャランティー・トラストがフランス銀行の委託を受けて操作している値より若干上の値でドル購入に充てていた。この結果、ドルに対する全ての圧力がスターリング・ドル相場へ集中し、イングランド銀行は非常に多くのドルを蓄積したが、フラン・ドル相場はニューヨークからパリへの金移動を引き起こす点までには動き得なかった。そこでハリソンはノーマンに対し、イングランド銀行はパリでのドル購入を幾分減らして為替圧力の全てがスターリング・ドル相場にかからないよう、さらに圧力の一部がフラン・ドル相場に拡散させるのが望ましいと提言していた。イングランド銀行としても2月末にかけてドル売りが増大する中、パリでフラン相場とドル・フランのクロス・レートを制御する操作にとどめていたが、ドル売り圧力が非常に強く、結局ドルはパリで金現送点に落ちるのを余儀なくされていたこともあり、ハリソンの助

言に従い、27日にロンドン、パリでドルの購入を完全に停止した。ただ、以前と同様に、フランは大量に購入していた。事実、28日午後、モルガン商會がハリソンに会い、ロンドンの同社がイングランド銀行理事ハンプロ（C.J. Hambro）から英国大蔵省の勘定で市場でスターリングを売りフランを買うよう指示されたことを報告している。この為替操作は市場に直接知られないよう、ギャランティー・トラストと直接取引することになっていた。このため、27日パリではイングランド銀行がドル買いをしないため、ドル買いの負担は専らフランス銀行に為替操作を委託されたギャランティー・トラストにかかることになり、約2千万ドルの購入を強いられた。このドルは3月1日、フランス銀行の勘定で金イアマークされることになる。本来であればこの金はパリへ送られるはずであるが、フランス銀行はニューヨークからパリへの金送を好まず、イングランド銀行と協議してニューヨークからロンドンへ送るよう計っていたのである。そこで連銀はイングランド銀行へ直ちに連銀へ金イアマークするよう指示した。この間、ギャランティー・トラストが金をニューヨークから直接イングランド銀行に送り、これがイングランド銀行に届き次第、連銀にイアマークされている金も同額解除されることになった。しかしながら、イングランド銀行がスターリング為替の動向に関していかなる方法を用いようとも、米国側で実際に問題になっているのはドルがニューヨーク連銀から金が引き出される程に弱化していることであり、金がロンドンへ向かうのは本来急上昇するはずのスターリングを英国側が不当に低く抑えていることであった。しかしながら、ハリソン連銀総裁はポンドを釘付けする現在の英国の政策に対してはどうすることもできないし、また英国にポンドの上昇を放置するよう圧力をかけるためにイングランド銀行がポンドの低位維持操作で累積しているドル残高を処理するのにニューヨーク連銀に金預託したりイアマークすることに制限を加えるのは賢明でないと考えており、この点では他の諸連銀とも一致していた⁽⁹⁾。

イングランド銀行は3月1日（水）、フランス銀行のカリゲルに対し、金が直接ニューヨークからロンドンに送られることは政治的理由から望ましくないと伝えた。これに対し、カリゲルはこの金はフランス銀行でなくイングランド銀行の件であると反論すると、イングランド銀行も裁定取引の結果、金

送がなされる旨の声明をギャランティー・トラストに出させることで最終的に妥協し、カリゲルの賛成を得た。フランス銀行としてはこの金送がなお続くことを希望していたが、パリの外為市場は少し落ち着き、ギャランティー・トラストは1千万ドル購入するだけで済んだ。結局、同社がロンドンへ金を送るわけであるが、この件に関して連銀副総裁クレインは英国製の金条を送ると言う、イングランド銀行のカターンズは“友好的行為です”と笑いながら答えていた。後にクレインは米国製の金条を送ると修正連絡したが、カターンズはこの金条が地金型金貨 (coin bars) であるかぎり差支えないと答えている。

ロンドンへ金を送られる以上の事情に関して、カターンズはニューヨーク連銀のハリソンには次のように説明していた。イングランド銀行は去る月曜日までの10日間、パリ・ニューヨークのクロス・レートで操作していたが、ハリソン連銀総裁がこのクロス・レートによる操作を止めるよう提案したのを受けて、操作をスターリングによるフラン買いに集中したためにドルが弱化したことにあるというのである。イングランド銀行はパリでフラン・ドル操作を止める一方、パリのギャランティー・トラストは本来はイングランド銀行が行っていたドル買い操作をした後、ニューヨークへ金イアマークし、この金を現在イングランド銀行へ送っているのである。そしてこれと同額の分、イングランド銀行はパリにおいてあるイアマーク金を解除するわけである。このカターンズの説明に対し、クレイン連銀副総裁は、ハリソンはイングランド銀行には単にドル操作を中断するよう提案したのではなく、ドルに関する全ての圧力がロンドン・ニューヨークに集中するのは好ましくないと指摘したにすぎないと説明し、この点に関するカターンズの誤解を正そうとした。ハリソンがノーマンに伝えたかったことは、イングランド銀行によるドル操作の効果を分散させるため、イングランド銀行に全てのドルを買わせるのではなく、フランスにこの操作の一部を負担させ、フランスがニューヨークから金を引き出せるようにさせたいだけのことであったというのである。

この連銀側の説明に関してイングランド銀行は、それはまさに以前自分がやってきたことであると主張し、フラン・ポンド操作、フラン・ドル操作の“双方の方法”を取っていたのであり、今回はニューヨーク連銀側を驚かせ

ないよう、パリ・ニューヨークのクロス・レート操作を止めたのであると反論した。実際、イングランド銀行の3月3日付けの Market Review においても、イングランド銀行が操作の活動をドル・フランのクロス・レートでなく専らポンド・フランに限定したことが記録されており、同行はしばらくはドル・フラン相場を1ドル=25.34フランあたりに保持していたが、市場のドル売りが増大した時にはこれに介入しなかった。この結果、相場は25.32½フランとなり、諸銀行はこのレートで米国から金を送る用意があると同文書に記されており、これはノーマンがハリソン提案を受けてドル・フランのクロス操作を止めていたことに照応している。

その一方、イングランド銀行のドル保有は増大しており、カターンズによると1月7日以来、1億7千5百万ドル金イアマークしたにもかかわらず、保有するドル残高は1月7日よりずっと多くなっていた。これについて、ハリソンは高額の金イアマークは現在の状況では若干の不安を引き起すかもしれないが、金がロンドンへ向かうのは反対でなく、イングランド銀行がドル残高を累積させず金イアマークするよう希望した。カターンズは、この点で、現在の5千万ドルの金イアマーク計画に全く満足していた。イングランド銀行は2月28日、3月1日とドルを買っておらず、金イアマークを増やす気もなかった。クレインはイングランド銀行がドルを嫌がることはドル不信を招きかねないと不安の念を示したが、イングランド銀行としては何週間もドルを買っておらず、外為購入はパリに集中していたので、カターンズはクレインの考えには同意しなかった。

ただ、フランス銀行のカリゲルはイングランド銀行がドル購入を全く止めるのは好ましくないと判断していた。3月2日、パリの状況は以前よりずっと落ち着いており、イングランド銀行はパリで百万ドル足らず、ギャランティー・トラストは2百万ドル購入したにすぎず、ドルの圧力は以前よりも緩和していたが、金は依然として米国から欧州へ送られていた。カターンズからみれば、イングランド銀行がドルを買い金イアマークしようが、あるいはフランスがドルを買い、これを金に替えようが、金を失うことでは米国にとって同じことであった。この考え方に対して、クレイン連銀副総裁はイングランド銀行が無制限にドルを買い、しかもこのドル残高を蓄積しないで金イ

アマークするかぎりで賛成であると伝えた。イングランド銀行も米国の立場は理解しているつもりあったが、米国から金を引き出すのはイングランド銀行に限られるわけではなく、チェコ、ポーランド、スイス、フランスもパリにおけるドル買いに絡んで金を引き出しているものであり、当面は協定どおり、ドル保有額を引き下げて行く予定であった⁽¹⁰⁾。

II 米国の金本位制離脱（1933年初旬－3月）

（i）米国銀行恐慌に対する三国中央銀行の反応

この間もドル逃避が続き、外国勘定、また退蔵目的による国内勘定の双方で連銀から金が引き出され、3月3日（金）、ドルの3カ月先物のディスカウントは3セントから6セントへと拡大していた。ニューヨーク連銀は公定歩合を1%引き上げ、3½%にした。同日、パリでギャランティー・トラストが米国時間の正午までに2千7百万ドルを購入した。この内、百万ドルは15分の間に取引された。このドルの大半はロンドンから持ち込まれたものであり、ロンドンでは米国人の勘定でドルが売られていた。これに対してイングランド銀行はドルを購入せず、操作の対象をフランに限定しており、ロンドンでドルを買うのはギャランティー・トラストだけとなった。ドルは大量に売られており、特にパリでそれは激しかった。ギャランティー・トラストはパリでもドルを支えることになっていたが、ロンドンと同様パリにおいてもドルを買っているのは同社だけとなっており、単独ではその負担を担いたくなかった。そこでドル支持操作のため、ニューヨークの諸銀行とシンジケートを組もうと計画し、ニューヨーク連銀に助言を仰いだ。ハリソン総裁は、ドル市場を支えるのに失敗すると、ドルは激しく減価し、米国の金本位制維持政策に悪く作用すると考えていた。また、シンジケート自体は好ましくないがこれを拒否することはドルはパリではもはや支えきれないと言うに等しいと見ていた。しかしながら、ギャランティー・トラストは結局、ニューヨークの諸銀行から協力を拒否された。ドル逃避の先鋒役を担っていたのは、欧州の諸金融センターの投機家であり、このために連銀は金イアマークにより3月1日までの1週間に1億1千6百万ドルの金を失っていたし、ニュー

ヨークでは3日だけでも推定1億9百万ドルが金イアマークされていた。

この間、イングランド銀行はドルが万が一切り下げられる時の損失を恐れていた。同行は結局3日は8百万ポンド分の外為を獲得し、その日のドル保有額は1億5千万ドル、先物ドル買いの4千5百万ドルであった。これに対してイングランド銀行がニューヨーク、ロンドンで購入していた金については、金本位制諸国が金本位制に固執するかぎり、パリ、アムステルダム、チューリッヒ等々で以前と同じ価格で売れるので損失はないということであった。

3月4日（土）、イングランド銀行のハンプロは、ロンドンの状況は平静だが、ドル相場は建たず、為替市場も沈黙し、前日の値で若干の取引が行われたただけであると連銀副総裁クレインへ電話で伝えた。これに対してクレインは米国で銀行休日令が公布されたのは金の国内外への流出、全国中からのニューヨークへの支払い請求、かなりの金退蔵の状況に対処するため、一息つく必要があったからであるとハンプロには説明していた。英国 EEA は何もしておらず、ロンドン為替市場は事実上、閉じられていたままであったが、フランス銀行のカリゲルはイングランド銀行がフランに対してスターリングを保持するであろうとみていた。フランス銀行が3月4日までの数日間、ギャランティー・トラストとの間で実施した操作はニューヨーク連銀との完全な合意のもとになされ、この結果連銀に一定程度金イアマークを持つことになったが、連銀はこの金をフランス銀行がどう処理しようと自由であり何の制限も加えないことにした。事実、5日には連銀はパリのギャランティー・トラストの注文でフランス銀行勘定で金貨を保有していた。フランス銀行のカリゲルは金条を好んでいたが、3日の取引は午後遅く行われたとの理由から金貨が購入されており、その後の取引で金条が入手できるよう連銀は取り計らうことになっていた。結局、連銀はフランス銀行勘定で3,697万5千ドルの米国製金貨をイアマークして保持した。フランス銀行はこの金貨に関して、3月6日に発令される米国大統領令（金輸出制限策）がそれ以前のイアマーク金に適用されないよう、そしてこの金の輸出にいかなる制限も加えないことを公式に確約するよう、ハリソン総裁に求めた。この確約がなければ、フランス銀行はギャランティー・トラストとは取引できないと伝えていた。一

方、イングランド銀行のニューヨークにおける金イアマークは1億8千5百万ドルであり、ドル残高は1億9千万ドルになっていた。

イングランド銀行のハンプロは連銀のクレインに3月5日(日)、ニューヨークは火曜日に外為取引を再開する予定なのか打診したが、それは今日の事態の進展にかかっているという返答しか得られなかった。ハンプロは火曜日に米国が開かなければ、為替支払契約は先に延ばすが、いずれにせよ月曜日はドル取引は行わないことになった。ハンプロは誤った基礎の下にドル相場が建てられるのを好まなかったのである。クレインはロンドン、パリ側による事態の処理に感謝し、ドル相場を建てないのが好ましい、フランスも同様にするのが好ましいと考えていた。イングランド銀行はいずれにせよ、ロンドン市場に関しては必要となれば全ての為替契約をさらに1、2日遅らせる予定で、ロンドン金融市場も必ず同行の意向に従うはずであり、この点では何の困難もなかった。フランス銀行のカリゲルも米国が市場を再開するまでは、ロンドンに同調しドル相場を建たせないよう努力すると伝えた。ただ、6日に満期になる5億フラン分を越えるドルの支払いについてはカリゲルは厄介になるとみていた。パリの諸銀行は契約が決済されないと担保を要求するからである。しかしフランス銀行はパリの米国の銀行に対しては、自国の銀行よりも多くの便宜を与えることにしたが、彼は明日、月曜日の朝にはドル取引は行われないとみていた。

6日の月曜日のロンドン市場はとても落ち着きをみせており、ドル相場が全く建たない点を除けば、全ての通貨は以前と同様の状態であり、スターリングも欧州通貨に対してはかなり強く、対フランも金曜日が87¼フランであるのに対して87⅞フランとなり、旅行者も一時の不便を克服できるよう、援助されていた。英国は為替契約を金曜日まで先送りしており、パリもベルリン、スカンジナビア諸国と共にロンドンと同じ方針であった。カリゲルは連銀に対し、スターリングは安定的で強くなり、イングランド銀行は5千万フランを購入していると連絡している。この日、スターリングの対フラン・レートは89フランまでも上昇することもあったが、ワシントン新政府が通貨減価無くして危機を乗り切れるという信認が増すに従って再び相場を下げた。イングランド銀行がこのフラン買いを行ったのは、米国の銀行恐慌の結果、

弱小金本位通貨からの逃避が起こり、特にギルダー、スイス・フランが仏フランに対しディスカウントになり、パリへ金送がなされたことに関連していた。このため、市場の為替取引高は小さいのに比較的多くの額のフランを買うよう余儀なくされていたのである。カリゲルは7日もドル市場を閉めたままにする予定であり、この方がずっとよいとの考えであった⁽¹¹⁾。

フランス銀行のカリゲルは3月9日連銀に対し、スターリングは強く、イングランド銀行は多くの金を取り続けていると報告している。ドルもパリで積極的に買われており、24.5フランの値が付いていた。市場には推定1億5千～2億ドルの大きなドル売り持ちがあり、このためにドルは非常に強い値で取引が再開されるとみられていた。イングランド銀行は、ドルにかなりの売り持ちが生じた理由を以下の事情に求めていた。(1)およそ1億5千万ドルに及ぶ直物、先物双方でアウトライトの投機売り、(2)ドイツにおける支払凍結預金・クレジットを対価とする先売、(3)本来なら自己清算的 (self liquidating) になるはずの商業取引に対する先物売り、(4)保険会社、信託会社ができるかぎり先の日に先物ドル売りを行い米国証券を対価としてヘッジする、(5)米国における外国残高が先物売りカバーされていることである。ドルの取引が強い基調で再開されるという予想は、米国自身がこの時点では金本位制離脱を考えていないという事情にも支えられていた。既に3月5日に米国の新財務長官ウッドイン (W. Woodin) は、「我々が金本位制を離脱したと言うのは、我々が通貨本位制を放棄したと言うのと同じように馬鹿げており、誤解を呼ぶものである。我々は断固として金本位制を採っている。金がただ数日間得られないだけのことである」⁽¹²⁾ として、米国は金本位制を放棄していないと主張しており、英国でもタイムズ紙も米国が金本位制を離脱する可能性はほとんどないと伝えており、7日のUP通信も「米国は金本位制の旧平価を回復し、これを保持できよう」というデイリー・テレグラフ紙の見解を伝えている。さらに米国新大統領ローズベルトも最初の記者会見において、米国の金本位制は安全であると保証していた。このことも手伝い、新大統領の全国銀行休日令などの方策は一時的であるという見方が広がり、米国に資金も還流していた。たしかに銀行休日令では金輸出が制限され、銀行の通貨支払も制限され、3月9日にもローズベルトは下院、上院双方へ、金銀退蔵・

輸出・イアマークの規制ないし禁止の権限、あるいは公衆が保有する地金、金貨、金証書の引き渡しを要求できる権限を求めていたがドルはひとまず信認を回復する気配もみせたのである。

ハンブロはロンドン側が米国新大統領の演説について分別があると考えていることを10日（金）に連銀のクレインへ伝えた。そしてロンドンの諸銀行は急速に累積している満期化した為替契約を処理したがつているため、米国側の銀行再開に関する情報を得られれば大いに助かると考えていた。クレインは状況が現在のままであり続ければ、国内の大きな金融センターにおいて銀行は明日にでも再開し、月曜日にはかなり広汎に銀行が再開され、外国残高も自由になろうという考えをハンブロに伝えた。また優良な銀行は再開することも考慮中であり、大銀行間の資金移転も許可され得るとのことであるが、ニューヨークの銀行が明日に開くという可能性はかなり少ないとのことであった。

一方、英国側は米国の銀行再開に対応する自国における為替取引に関する処置を次の様に取り行うことになっていた。まず、英国の銀行は為替を申し込んだ全ての英国国民に対して、為替が真正な取引（例えば、海外で購入した棉花、小麦の支払い、あるいは海外で生じる負債の返済等）である旨の宣誓書を書かせることにし、信用状を提出した外国人はこの宣誓書に署名しなくてもよい。宣誓書は銀行間取引に関しては必要でなく、同文書は専ら顧客に限ることにする。この件について、ロンドンの諸銀行は非常に自発的に協力しており、同文書を吟味して取引が真正である場合にだけ為替を売ることになっている。直物、先物取引も同様に扱われており、米国の株、債券等の資本取引に対しては為替は売られていない。また、ロンドン手形交換所加盟銀行は協定で米国の銀行再開後2日目に全てのドル契約を決済することになっていた。この点について、クレインは個人的には1日目が望ましいと考えていた。フランス銀行のカリゲルも米国と同じ考えであり、米国の銀行再開の日に決済するのがより良い方法であるとクレインに伝えていた。ただ、カリゲルは、パリの人々は米国の銀行休日が延長されたことで、米国の状況は思った以上に悪いと落胆していることも付け加えている。フランス銀行はドル契約残高を決済し、ギャランティー・トラストも大手のフランスの銀行と同様のこと

を行っていたが、なお多くの未決済の分が残っていた。そしてカリゲルはこの残り全ての決済は、銀行再開の第2日目にするというロンドン側の諸銀行と歩調を同じくするべきであると連銀に主張したが、クレインは第1日目に全てを決済するべきであると唱えると、カリゲルも早ければ早いほどよいといった。パリ市場では同10日、スターリングが88.30フランで相場が建っていることを含めて全ては平静になっていたが、依然としてドル取引は行われなかった。

ロンドンの諸銀行は先の会議でドル決済の契約を3月17日まで延期すると決定していたが、パリの銀行がこれに同調しないので、13日の月曜日に開かれる会議でこの決定は変更されるであろうと、ハンプロは連銀のクレインへ11日（土）に連絡した。これに対してクレインは米国では月曜日に健全な銀行は再開される予定であり、欧州に累積するドルのかなりの空売の状況に鑑みて、全てのドル契約は即刻決済するのが望ましいという見解を伝えるとハンプロもこれに賛同した。ロンドンの取引については米国時間の朝10時に開始する予定であったが、ハンプロは決済上、困難が生じないか心配であった。ロンドンの大手銀行は米国が銀行再開した時、決済に要するファシリティーをニューヨークで利用できるのか、これについてハンプロは米国に確認を求めていた⁽¹³⁾。

3月13日、ニューヨークで銀行業務が再開されたが、金輸出はなおも禁止されており、31年9月、英国が金本位制を離脱した時と同様に為替制限が課せられていた。連銀は銀行休日の間、対国内外で金の支払を禁止されており、3月8日には連邦準備理事会は連銀諸行に対して、最近、金あるいは金証書を引き出して、これを3月18日までに再預託していない人物の名前を公表するよう求めていた。さらに4月5日には金貨、金地金、金証書の退蔵を禁止し、これを百ドル以上退蔵している者に対して5月1日までに返済するよう要求する大統領命令が発令された。また12月までには百ドルの退蔵も免除されなくなった。こうしてドルの対内的金兌換は実質的に失くなった。また対外的交換性に関しては3月10日後、財務省長官の許可なくしては金貨・地金・金証書は輸出できなくなった。無論、以前にイアマークされていた外国政府・中央銀行、BISの金の輸出は許可された。その他の金輸出も次第に厳しくな

り、4月13-17日の間に960万ドルの金がオランダ、フランスへ輸出されていたが、これはドルの対諸外国通貨の下落を緩和するためであった。しかしながら、4月18日にドルがさらに下落した時、財務省長官は金輸出許可を拒否した。3月13日（月）ニューヨークで銀行業務は再開されたが、ドルの対ポンド最初の値は $3.46\frac{1}{2}$ ドルであったが、薄商いの中、かなりのドル売り持ちをカバーする動きがあり、ドルは $3.39\frac{1}{2}$ ドルに急激に上昇した。スターリングはフランに対しても弱かったが、後に87.5フラン、 3.46 ドルで落ち着いていた。ロンドンでもドルは基調は強く、十分に持ちこたえていた。米国にかなりの資金が還流し、ニューヨークの商業銀行は支払いよりも受け取りが多く、国内からニューヨークへの支払請求は実質的に零であった。ニューヨーク連銀は12日には2千8百万ドルの金を受け取っており、3月7日からの総額は1億4千5百万ドルに及んでいた。ロンドンの人々は未決済のドルをできるかぎり早く処理しようとしており、これを望む人には13日の月曜日に決済し、その他は火、水曜日に決済する予定であった。一方、ニューヨークでは諸銀行は業務再開の時点でも大抵の外為取引、金あるいは金証書支払いを依然、禁じられていたが、外国中央銀行・政府、あるいは国際決済銀行(BIS)によってイアマークされていた金輸出は許可されていた。金輸出には許可が必要であるが、認められていたのであり、この意味では金本位制が廃棄されたわけではなかった。金支払制限が一時的処置とみなされるかぎりでは、ドルが減価する理由はなかったのである。イングランド銀行は米国による米国の金融恐慌の処理を称賛していた。15日、ドルはロンドンで最初が強かったが、その後弱くなったものの、カバーを取っていない多くの売り持ちがあり、これがカバーを取られれば再び強くなるはずであるが、イングランド銀行は為替市場では当面は傍観し事態の推移を見守る方針であった。

同日、パリでは、ドル支持をするものとみられていたギャランティー・トラストが何もしていないこともあり、ドルは朝は弱く25.18フランに落ちた。ただ、この値では何も取引がなく、その後25.31~33フランへと戻した。ドルは一時的に弱くなったものの悪い影響を受けたわけではなかった。ドル売り持ちの人々は低い水準で介入して売り持ちの一部にカバーを取っていたが、なお多くのカバーが取られていなかった。先物ドルは3カ月物で約55サンチ

ームのディスカウントであったが、カリゲルによるとこのことはドルへの需要がパリでは直物渡しに限られていたためであった。彼の判断では、米国当局がドルを支持操作しない決定をしたことは、米国自身がドルへの潜在的強さに対して自信を持っている証であり、米国は過去外国人に与えた全てのファシリティの返済を求め、今後は外国人にこのファシリティを与えないよう連銀に希望していた。17日にはパリではドル売り持ちに対してカバーが取られており、ドルは25.35～36フランでかなりの取引があった。米国でも金、通貨還流があり、諸銀行も借入を減らしつつあった。20日のロンドンでもドルは特にパリからの買い注文で堅調であり、イングランド銀行も非常に小さな規模の介入を除けば、市場介入を控えていた。ハンブロの見るところ、ドルには投機的な売り持ちカバーが行われ、また商取引上、若干需要があった⁽¹⁴⁾。

それでも米国では依然として為替制限を課せられていた。ノーマン総裁は3月20日、ハリソンへ米国が何日、完全な自由市場を再開するのか尋ねていた。ハリソンは、適正な通常の商取引、旅行に必要な費用、33年3月6日以前になされた契約を除く全ての為替取引を現時点では禁止すると答えた。ハリソンによれば、実際問題として為替市場は全く自由であり、投機的取引を行おうとする証拠もないし、ドル・ポジションを攻撃する不当な試みのないかぎり、外国人は自由に保有するドルを引き出せるのである。適正な目的の通常の取引が完全に可能であるため、ハリソンは為替規制に満足していた。これに対し、ノーマン総裁は英国では不満はないが、欧州では米国でいつ完全な為替市場が再開されるのか、英国よりも問い合わせが多いと指摘していた。イングランド銀行に関するかぎり、ドルを制御するのは容易になっており、特に為替の大きな揺れがないので、英国としては米国の為替制限の緩和を特に急ぐことはなかった。ハリソンは個人的には、特に金地金に関するかぎり、制限を解除することが可能であると考えていたが、米国の中では多くの人が金取引を期限を限定せず制限するのが望ましいと考えていた。さらに彼はイングランド銀行の将来の為替政策に関しては米国はよくわからず、特にワシントン政府はこの為替政策を米国に対する攻撃であるとみなしている人もあるとノーマンへ注意を促していた。ハリソンは米国の為替支払制限を

取り除くためには、英国の為替政策が何を目的とするのか見極める必要があるというわけである。

ニューヨーク連銀自身のポジションも30日（木）の時点でも前週ほどでないにしても改善をみせており、金、通貨はなおも還流し続けており、週報には金準備が4千～5千万ドル増大と表示されることになった。証券取引所は沈滞しているが、ニューヨークの諸銀行のポジションも改善し続けており、連銀に対する負債も7千～7千5百万ドルにすぎなくなっていた。ロンドンではドルは先週堅調であったのに比べ、現時点では若干軟化していた。これは、米国の金政策の今後の行方を見守っていたロンドンの市場が、通常の支払がかなり早く再開されると期待したにもかかわらず実際には遅れ、米国の状況は期待したほどには改善していないことに落胆したためである。なお、ハンプロは、イングランド銀行がニューヨークで危機が勃発した時は、パリで事実上スターリング操作を停止していたこと、そして同じくドル操作についてはほんの少しだけ売ったにすぎず、しかも自身の顧客だけに売っただけであることも連銀に報せていた。フランス銀行のカリゲルはドルに関しては、パリ側はドルはまだ恐慌状態にあるが米国は乗り切れると判断し、ドルについて心配していないことを連銀に連絡している。フランス銀行はニューヨークの連銀へ4百万ドル、同市場への数百万ドル保有しているにすぎなかった。フランス銀行は保有するスターリング残高についても全く何もせず、スターリング相場が上昇する場合は何らかの対応を考えていたが、現時点のスターリングの基調が強すぎるとはみていなかった⁽¹⁵⁾。

4月の最初の2週間、外為市場は落ち着いており、ポンドは、ドル、フランに対して $3.41-43\frac{7}{16}$ ドル、 $87\frac{3}{16}-\frac{7}{16}$ フランの範囲にあった。この間、ドルはフラン、その他金本位通貨に対しずっと金現送点内にあり、連銀の金保有も3月11日から4月19日の間に7億ドル以上も増大していた。ドル切り下げ不安がなくなると預金引出も止んだ。また民間金輸出禁止は大きな意味をもったわけではなかった。たしかに預金者はドル残高を金に交換できなかったが、適正商取引と認められる場合にはドルを外為と交換するのは依然として可能だったからである。ニューヨークの諸銀行も投機的な外為取引に参加するのは妨げられていたが、彼らもなおロンドン、パリでは自由にドルを売ることが

できた。ドル安定は外国中央銀行によるドル買い支えで生じたわけではなく、たとえばフランス銀行の外為保有は2月末から3月末の間、そして3月末から4月末の間に減少していた。さらに公的当局よりも民間の方が再びドルを保有しようとする意欲をみせ、切り下げ不安がない状況で資金はドル、米国銀行システムに還流し、こうしてドルの強い調子は4月半ばまで続くことになる⁽¹⁶⁾。

（ii） イングランド銀行による対ドル、フラン操作の戦術転換

ドル取引は4月12日から増大したが、ことにパリでドルは金輸入点を割る傾向になった。これは米国がインフレ的政策を行う動きに呼応していた。13日（木）にはニューヨークでは著しい心理的变化があり、ドルは突然3.47ドルへ下落し、株式、商品価格は激しい取引の中、跳ね上がった。このドルの下落は米議会でインフレ政策を唱える動きがあることに関連しているとみられていたが、14日（金）にはドル不安を緩和するニュースが伝わった。すなわち、米国財務長官は裁定取引の目的で、ニューヨークの銀行に5千万ドルのオランダ向け金輸出を許可したことである。米国当局はドルの下落を抑制する処置をとったわけであり、このことは対外取引の場合にはドルの金価値を保持する意図にあると受け取られ、ドルは3.45ドルに回復したが、長続きせず、15日（土）には3.49ドルに落ちた。これは米上院議会でインフレが好ましいという決議要請が行われたこと、オランダ投資家がドル投機のために1億2千5百万ドル投入したといわれていたためである。当局はさらに15～17日、フランスへ9百万ドルの金輸出を許可したが、ドルは強くなる気配はみせなかった⁽¹⁷⁾。イングランド銀行のハンブロは18日連銀へ、このドル不安の中模様眺めであり、事態が激化した時に市場を少々均す以外は何もしていないと連絡した。ハンブロは現在のドル不安の原因は米国政府がどう動くか誰もわからないなど、情報が欠如していることが主な原因であるとみていた。米議会がインフレを唱える動きはドルの助けにならないし、米政府声明を期待していたにもかかわらず、それがなかったことがドルに不利に作用したという印象が市場にあった。同日、フランス銀行のカリゲルも連銀に同様の見解を伝えており、ドルが弱い主な理由に、米議会でインフレが唱えら

れていること、金輸出許可を得るのが難しいことにあることを指摘している。ドルはパリで対フラン＝25・26フランの弱い基調で始まり、25・10フランとなり、さらに下落する見通しであったが、この売りは全てロンドン、アムステルダムからのものであることも連銀に伝えられていた。これに対し連銀のクレインは金輸出は全く容易であり、米国財務長官は今までのところ金輸出申し込みを許可しており、困難なのはむしろ金輸出申し込みが若干しかないことであると説明し、金輸出に関するカリゲルの見方を是正しようとした。しかし、カリゲルは種々の商業銀行に与えている現在の金輸出許可制度をずっと長く続けるのは不可能なことであると指摘した。たとえば、米国から金送の許可を受ける人々にとってはその間にすぐにフランスで資金が枯渇し借入が全然できなくなってしまう事情である。これに対しクレインは彼らには今日、明日を乗り切れるのに十分なファシリィティがあるはずであると言った。一方、フランス銀行は19日に二つの米国の銀行に金送を対価として快くフランを貸し出す予定であった。そしてカリゲルはハンプロと同様、米国財務長官は将来の計画に関して明確な言質を与えるべきであり、そうすれば現在の不安は必ず緩和すると助言した。

ところが、米国大統領は19日（水）、米国からの金輸出を完全に禁止した。物価水準を引き上げるインフレ政策に賛成し、ドルの相場を成り行き任せにすることになったのである。ただ、外国の中央銀行・政府、BISの分については許可があれば金輸出ができることとされており、一定の銀行はパリ、アムステルダムへ金輸出することとなり、ドル減価にはある程度の歯止めがかけられていた。同19日、イングランド銀行はスターリングが対フラン87.5フラン以上に上昇しないよう、フランを大量に購入していた。これはスターリングが仏フラン、その他の欧州通貨に対して強くなることになると、これを恐れて欧州通貨も米国の例に倣い為替を切り下げるという市場の見方を打ち消すための処置であった。イングランド銀行は20日にも2億フラン相当のフランを購入し、これを直ちに金に換えロンドンへ送る計画であった。ロンドン、その他大半の欧州の金融センターは米国に続きフランスもすぐに金本位制を離脱するとみており、この結果、フランスから特にスイスへ資金が引き出されていた。この日、パリではドルに関して幾分、売り持ちカバーがあっ

たが、なお依然として大きな売り持ちの状況であった。

21日（金）には金本位諸通貨からポンドへの逃避は加速化し、スターリングに対してスイス・フランは大量に売られていた。スイスの外国残高保有者はフランが金本位制を離脱する可能性を恐れたのである。このため、4月半ばから5月半ばの間にスイス国立銀行（中央銀行）は3億5千万スイス・フランの金を失い、フローリンもロンドンで大量に売られ、オランダも1億2千万フローリンの金を失っていた。このフローリンは仏フランよりも弱く、アムステルダムからパリへの金裁定取引移動が生じていた。米国が意図的に金本位制を離脱したため、フランス以外の小さな金本位諸国にも金本位制離脱の疑いがかかり、この結果、アムステルダム、チューリッヒからパリへかなりの金送が行われていたのである。

ただ、英国の諸銀行がフランス大蔵省へクレディット（3千万ポンド、期間六カ月、金利2.5%の条件）を与えていたことがあり、スターリングは26日には弱くなっていた。フランス政府は毎年歳入が6月、7月までは期待できず、年前半の収入がとても少なく、その結果、フランス銀行なりパリ市場で一時歳入見送返りによる一時借入資金を調達するのが困難になっていたのである。フランス大蔵省はこのスターリング資金を売ってフランを手に入ればよいわけであり、この点でポンドが弱くなる要因が出てくるのである。27日（木）、パリからの外国資金引き揚げはしばらく止んでおり、特にフランからスターリングへの逃避が止まっていた。フランス人も平静であり、特に金を引き出していたわけではなかった。ドルもパリで売り持ちカバーのために安定していたが、依然としてかなりの売り持ちがあった。なお、カリゲルはイングランド銀行に対し、保有しているフラン残高を金に転換するよう要請することになっていた。一方、ニューヨークでは連銀は市場に介入しておらず、ドルは自らの水準を見いだすがままにされていた。連銀は全般的な為替切り下げ競争につながるのを恐れて、少なくとも当面、介入に反対の考えであった。この間、イングランド銀行はドル市場から遠のいており、他の中央銀行の勘定で小額取引する以外、ドルの売買は行っていなかった。ハーヴェイ・イングランド銀行副総裁は、この27日にポンドが弱かったのは英国蔵相がEEA増資を発表したこと、対仏クレディット供与、およびドイツが凍結され

ているドル預金をスターリングに換えているという噂のせいであるとハリソン連銀総裁に説明していた。ハリソンはドイツに関する説明では、ポンドはドルに対して下がるのではなく上がることになるのではないかと質すと、ハーヴェイに代わってハンプロが説明し、英国の銀行はドイツへドル建てで預金している分があり、これをスターリング・クレジットに替えたいのであるが、この取引のためドイツがドルを需要するということがポンドの弱さに関連してくるという事情を伝えていた。いずれにしろ外為市場は19日の米大統領声明から27日まで混沌とした状態にあり、ポンドは激しく変動する中、3.95ドル、90 $\frac{1}{2}$ フランまで上昇していた⁽¹⁸⁾。

ところで英国 EEA は米国が金本位制を離脱した4月19日以来、ドルで操作しておらず、4月末あたりにかけてスターリングを87フランあたりに安定させ、金本位諸通貨に対して過度に上昇するのを望んでいなかった。EEA は米国の金本位制離脱以前、スターリングの上昇を抑える場合、ドル、フランを購入していた。33年初めドルが弱化し英国への資金流入が増加した時、ポンド釘付けの水準を1月半ばの3.35ドルから一週間後3.40ドル、2月初めには3.45ドルへと引き上げながら、その後は投機家を挫くためポンドの上昇を引き止めることにしたが、3、4月の米国金融恐慌の進行のため、ポンド相場上昇をドル、フラン売りで抑制する方法は阻害されてしまい、操作の対象をフランだけに限定せざるを得なくなった。金の固定交換が保証されないドルを過度に保有するわけにはいかないからである。最初は1ポンド=88フランで操作したが、これは米国が金本位制にあった時の1ポンド=3.50ドルに相当していた。EEA は4月20日には4千5百万ポンド保有していたドルを徐々に売り、ドルと新たに取得したフランを金に換えた。その目的は保有外為価値のロスを極小化すること、フランスの金本位維持、英国の産業の阻害となる他国の競争的通貨切り下げを回避することにあつた⁽¹⁹⁾。

イングランド銀行の銀行部も同様に33年4月、フランス・フラン、ドルいずれの形でも原則として資産を持ち続けたいことを決定している。同部は当時、140万ドル、1千3百万フラン残高を保有していたが、これは多少礼儀上のものとみられており、稀にしか使用されなかった。同行が連銀へ特別勘定で110万ドル、当座勘定へ約30万ドルを手をつけずに保有しておくのは双方で

了解されていたが、フランス銀行に残高をおくという責務はなかった。この後、イングランド銀行は礼儀的勘定の原則を維持するため、銀行部の勘定を閉じる代わりに新たに2百万ドル（永久的に手をつけない）を開設する旨、9月7日に連銀に伝えた。このドルは同連銀に保有されているEEAの資産転送をつうじて供給された。イングランド銀行はEEA自身が直接ドルを売るのは正当化できないと考えたのであり、EEAからドルを供給されたイングランド銀行の銀行部からドルが売られ、同部の残高はドルが7千ドル、フランは50万フランになるまで減少した。この時点でドル、フラン双方の勘定を完全に閉じる件が提出されたのである⁽²⁰⁾。

米国の金本位制離脱以降、EEAはポンド相場管理の際にはフランだけを購入していたのであるが、これはフランに対するポンドの上昇を抑える傾向になるばかりでなく、ドル・フラン相場を動かしある程度間接的にドルに対するポンドの上昇を抑える効果もあった。またフランス大蔵省がロンドンの銀行から借り入れていた3千万ポンドの資金がパリへ転送されることはポンド売り、フラン買いになり、英国EEAによるフラン買い効果と同じようにポンドの好ましくない上昇を抑える効果を発揮するのである。しかも、この転送に伴う操作においては、フランス銀行から金を引き出すこともなく、ポンドを抑えフランを支えることにもなるのである。しかしながら、米国からみればこの操作はポンドの人為的切り下げ行為と映るのである。この場合、米国にもこの英国側の操作を相殺する方法があった。第一には、米国からの資本逃避を含む外為購入の禁止、ドルの空売を助長する外国人へのドル貸しの停止処置を止めることであり、こうしておくでドル下落を防ぐ英国側の操作が相殺される。第二に、ドルを売りフランを買い、これを金に換えることである。これは英国がスターリングを低位に維持させようとする方法（ポンド売りフラン買い）に似ており、ドルを下げることになる。ただ、この操作はフランスをすぐに金本位離脱に追い込む可能性があり、こうなるとドルはフランに対するディスカウントを失い、ドルの切り下げ効果も期待できなくなるので、米国としても必ずしも都合よいものでない。さらに重大なことは、フランスが金本位を離脱すると英国EEAは操作の対象となる金本位通貨をもはや保有できなくなり、ロンドンに流入する比較的小規模の金を除けば、ポ

ンド制御操作の基盤を失うことになるのである⁽²¹⁾。

米国側は EEA の操作がポンドの人為的切り下げ行為であると批判し、ドル切り下げでこれに対抗するわけであるが、英国側は EEA の目的は、為替相場が毎日刻々と変動するのを均すこと、季節的変動を修正すること、投機的為替取引に立ち向かうこと、パニック的資本移動が英国の交易の障害にならないようにすることにあり、それ以外には何の狙いもないという言い分であった。EEA は為替相場の永続的傾向を変更するために運営されているのでなく、もしそれが目的だったとすれば EEA でもこれを達成できないだろうというのである。またこれまで英国が大量に外為を取得できたのも輸出増進によるものでなく、外国資金がロンドンに流入したり、在外英国資本の一部が還流したりしたからであり、金・外貨準備が増大してもこれはポンドの対外価値が上昇することを正当化する理由にはならないということになる。英国はスターリング上昇が交易の障害とならないよう、一層多くの外貨を吸収しなくてはならなかったのであり、イングランド銀行が1月—4月に金保有を6千万ポンド増加させていたのも、EEA が外貨購入の資金手当のため同行からスターリングを大量購入したことを示唆するものであった。これらの外貨は、米国の銀行界の混乱、ドイツのヒトラーによる政権獲得など、海外の危機から最も安全な資本保管場所のロンドンに逃避する資金であり、危機が収まれば直ちに流出していく逃げ足の速い資金なのであり、英国としてはこのような資金のせいでポンドが過度に上昇するのを放置するわけにいかないのである。このような事情からいえば、米国が金本位制を離れた時のポンド相場が3.40—50ドルになるのは英国からは不当に低いということにはならないのである⁽²²⁾。

イングランド銀行はかかる“bad money”からポンドを保護するためには EEA の基金は2億5千万ポンドまでとはいわなくても2億ポンド増加すべきと主張していた。実際のところ、EEA は32年11月の時点で基金が低い水準に低下し、逃避資金の流入の結果、起こり得る不測の事態に対処できないと懸念されていたのである。「大蔵省は過去数か月、新たな予想不可能な現象に直面した。すなわち、少なくとも当面は他の何処よりもロンドンに資金をおいておく方が安全であると考えるが、このロンドンにおく資金を他の通貨に

換えるのが利益になると判断すると短期通告ですぐに引き揚げる用意のある外国人資金保有者が逃避資本をロンドンに送り、ここにおいているということである」⁽²³⁾。大蔵省高官ホプキンス（R. Hopkins）は当初はこの EEA 増加に反対であったが、結局はこれを認めることになり、33 年財政法により EEA の基金は 1 億 5 千万ポンドから 3 億 5 千万ポンドへと 2 億ポンド増強された。その一方で EEA は先に指摘したとおり、保有外為を金に換え、これをイングランド銀行に売ってスターリング資金を補強していた。基金増加の決定は 1 月になされ、3 月下旬に議会で説明が行われていたのであるが、実際に増加となったのは米国が金本位制を離脱した直後のことであり、これが米国側には為替切り下げ競争の武器とみなされてしまった。例えば、5 月 4 日付けのデーリー・ヘラルド紙（Daily Herald）は EEA の基金増加について、「通貨博打、ポンド切り下げのために基金増加、イングランド銀行はなおも金購入」の見出しを付けて次の様に論じていた。「通貨投機家はイングランド銀行が早晚金本位復帰し、それまでは通貨膨張を許容しないという政策を推し進めていると信じており、現在ポンド買いに殺到している」、「すでにイングランド銀行は先に挙げた基金の操作で、今年平価でみて 6 千万ポンド以上、金保有を増大させている」、「要するに EEA は外国為替市場でポンドの価値を高めることになる外国為替の売りに対抗しているのである」、「しかしこの操作にもかかわらず、フランが減価した時に被るであろう莫大な損失を懸念し、フランを無制限に保有することは恐れているので、このフランで金を買ひ、この金が EEA からイングランド銀行に売られ、それと交換にポンドを得る」と伝えている。この記事に対し、英国大蔵省は次の様に反論している。「デーリー・ヘラルド紙の記事によれば EEA 基金増加は部分的に金本位復帰を謀議しているということになる。しかし実際の EEA は金本位復帰とは何の関係もないことであり、英国への資本逃避は英国で金積み立てにつながるが、為替相場には何ら影響ないであろう。外国資金の流入が危険なのは我々が金本位制を離れたためである。EEA がなければポンドは持ちこたえられない不当な高い水準に押し上げられるであろう」⁽²⁴⁾。

このように米国側は英国が巧妙にポンド相場を切り下げ、米国の商品は世界市場で不利な扱いを受けていると非難するのであるが、BIS 経済顧問のヤ

コブソン教授 (P. Jacobson) は、EEA がポンドを過小に低く維持しているとみる理由はないと主張していた。例えば32年英国の国際収支は経常収支で赤字であり、このことは EEA が獲得した外為は輸出を不当に強化したことに因るものでないことを示している。EEA が外為を獲得したのはむしろ、投機行動とか外国証券売りによる取得金の英国への返済によるものであるというのである。また33年初旬までイングランド銀行の米国問題経済顧問を務めていた米国のスプリング教授 (O. M. W. Sprague) も34年の米国下院銀行・通貨委員会において、EEA の目的はポンドを減価させることでなく、既存の状態のできるかぎり安定させ、不当な変動を回避することにあると説明している。例えば32年には一時、EEA はドル、フラン・サプライがほとんど枯渇し、操作を中止したため、ポンドは3.15ドルに落ちたこともあるのである。33年初めにこの傾向は変化し、ポンドは3.25ドルから3.45ドルへ上昇し、この時になってようやく EEA は市場介入しポンドの上昇傾向を緩和することになったのである。そしてスプリング教授はこの決定は米国からの金流出は一時的なものにすぎないという信念で行われたと説明していたのである。英国も当然この説明を歓迎した。実際、ポンドが3.15ドルに達したのは32年11月末のことであり、これは米国銀行恐慌の三カ月前のことなのであり、米国において英国がドル相場を引き上げていると広く信じられている時には英国は実際にはポンドを買い支えていたのであり、ポンド支持操作のため基金が枯渇するまでにドル保有額を減少していたのである⁽²⁵⁾。

III 英米仏の三国為替安定化協議の開始

(i) ロンドン世界経済会議に向けた通貨協議

しかしながら、EEA に関する英米両国の対立は解消せず、時の英国首相マクドナルド (R. MacDonald) が来るべきロンドン世界経済会議の準備にワシントンを訪問した時も、EEA の操作と為替安定化の問題が提示されることになった。これも両国間の見解の相違で進展する状況でなく、ホブキンス、フィリップス (F. Phillips, the Undersecretary of the British Treasury) 等英国大蔵省高官はこの対米協議においては金本位制復帰の言質を与えないこと、

物価が少なくとも25%以上上昇するまではポンドを3.40ドルに維持しておくよう内閣、大蔵大臣に奨励していた⁽²⁶⁾。フィリップスによれば、英国政府は国際通貨本位の究極的回復をはかる意図であり、目下の世界的状況で唯一受け入れることのできる本位制は金本位制であるが、これに復帰するためには以下の条件を満たされる必要がある。すなわち、①全般に物価が生産コスト水準に見合う以上の高さに達すること、②金本位制瓦解をもたらした政治・財政・通貨的要因が調整され直すこと、③通貨本位制の購買力の激しい変動を回避する観点から国際協力を得ることである。またフィリップスによれば、資本移動の大きさ、為替安定達成後の為替相場の震度を考えるとポンド・ドル相場が安定化できることには懐疑的であった。彼が確信しているところでは、3月の時点では英米間の為替安定化はありえず、米国側は3.40ドルでなく3.90—4.00をドル主張しており、3.40ドルは低すぎるレートであるとして受け入れるはずがないのである⁽²⁷⁾。

4月25日、マクドナルドに同行していた大蔵省英国政府経済顧問のリース・ロス(F. Leith-Ross)は米国大統領通貨顧問のウォーバーク(J. P. Warburg)と英米仏三国間の為替安定化を協議した。この際、英国は対米戦債問題が解決しないかぎり為替レートに関する言質は一切回避しようとしていた。しかしながら、米国が抱く英国 EEA への誤解、ローズベルト大統領の金本位停止に伴う政策が引き起こしている為替混乱の深刻さを理解させることが重要なので為替安定協議を避けるわけにはいかなかった。米国のウォーバークは3.50ドルが英米間の安定レートであるとリース・ロスへ話をもちかけてきた。“事実上”(de facto)の安定化を提案し、三国が運営する為替安定基金によりこの為替安定化を達成しようというのである。ウォーバークは英国の耐えられる最高値は3.50ドルであると痛感していたので、上の方針でフランスと協議するつもりであった。彼の考えによればフランスはこの協議を歓迎しており、提案しうる計画を持っているとのことであったが、実はフランス代表はこの時点では自身の案は何も持ち合わせていなかった。しかも英国は為替協議においてはあくまでも戦債問題の解決が前提であるという態度を保持し続けており、以下の理由から為替相場固定化には反対していた。まずポンドは3.40—50ドルが適正であり、それ以上上昇することは正当化できない；32

年後半の経験からみるとスターリングの高相場は維持できない；英国の經常収支は為替減価，對外貸出制限，関税導入にもかかわらず均衡していないというのがそれである。實際，英国本国からも為替安定化に関しては“口頭の紳士協定”にとどめておくよう，ワシントンの英国代表に伝えていたのである。こうした事情にもかかわらず米国側は4月28日に4.00ドルを安定化相場として提唱したが，英国代表に当然ながら拒否された。英国側はEEAは季節的あるいは投機的圧力の時には4.00ドルでポンドを支えるのに充分の資金もないこと，また為替安定化の前提となるはずの国際的均衡が回復していないことを拒否の理由として挙げていた。一方，ウォーバーグは4月26—27日，フランスとも協議して，会議で何らか成功する見込みが立つためには為替安定化の行動が必要であると急き立てていた。しかしながら，彼自身も明確な安定計画を持っているわけではなく，英国との協議の内容をフランスへ伝えただけに終わった。彼は相場変動回避のために英米協定を作成するのは可能であるが，もしフランスが共同為替基金，あるいは三国それぞれの為替安定基金の利益分配協定の策定に参加するならばさらに好都合であると考えていたのである。フランス側はこの提案に対して為替レート変動の回避は不可欠であると一応の反応を示したが，ワシントン在のフランス代表はこの目的を達成する機関に関しては本国からは何の指示も受けていなかったのである。英国も仮に“口頭の紳士協定”に至る場合にはその条件として，米国側がロンドン会議終了までポンドを3.40—50ドルという英国側に好ましい相場を維持し，同時にドル・フランが平価で維持されていることを求めていた。しかも自国経済に必要な場合には各国は平価を変更できる権限を有することも，その前提条件になっていたのである⁽²⁸⁾。

その間も三国の為替の変動は大きいままに推移し，ドルは米国からの資本逃避のため，5月5日，パリで激しく変動し，21.25—30フランに弱化していた。ポンドもフランス政府がロンドンの銀行から得たローンの若干の部分をフランに換えていたこともあり，かなり弱くなっていた。フランは以前より相当強くなったのであり，ポンド・ローン取得金のフランへの転換が一時中断されたほどであった。このためイングランド銀行は以前とは逆にスターリングを支持する必要を感じたのである。これは米国が金本位制を離脱して以

来、スターリングが強くフランが弱かった状況が完全に變化したことを示しており、非金本位通貨は金本位制にとどまっている通貨のなかで唯一重要なのはフランだけであるという理由からフランスに逃避先を求めて流入していたのである。フランス銀行のカリゲルはフランス政府がポンド資金を借りたのは個人的見解では誤りであり、最近フランが強くなっていることでこの点が確証されたとみていた。彼がみるところでは、スターリングが弱くフランが強いままであるならば、イングランド銀行はフランを対価としてパリに置いてある金をフランス銀行へ引き渡すことが必要になる模様であった。そしてこれで得たフランはフランス政府がロンドンで借りたスターリングに相当する分、フランス銀行にあるフランス政府の勘定に振替られるのである。また英国 EEA の基金が 2 億ポンド増強されるという報せもフラン売り持ちカパーの動きを誘発しており、この面でもポンド弱化が生じていた。しかし 8 日にはパリでスターリングは非常に強い買いがあった。この買い需要に対しては先のポンド・ローンに関連してロンドンからポンドが供給されており、カリゲルの推定ではこれは過去 2 日間に 2 百万ポンド売られていた。フランス銀行には源泉がわからないが、スターリング買いは世界中から生じていた。カリゲルによると、英国 EEA はこれに対して現在何もしていないが、英国の政策はポンドに対し仏フランを最低 85 フランに支え現在の水準に相場を維持することであった。ところが 7 日にはフランスが金本位を離脱するという噂が出ており、ハリソン連銀総裁とカリゲルはこの件を協議し、9 日には、イングランド銀行副総裁のハーヴェイにも意見を求めていた。ハーヴェイによると英国ではこの件ではあまり話はなく、新聞にも言及されていないが、もしドルがさらに下落すれば欧州大陸では現行の金本位制諸国が金本位制を維持できるのか疑いが強くなるとのことであった。ハーヴェイはフランスその他の金本位制諸国が現在の状態を維持できる唯一の方法は英米仏間で為替に関する何らかの協調的協定を実施し、ドルを安定させるか、あるいは下がらないようにすることである、困難の原因は米国の金本位離脱政策が一体何であり、どうなるか誰にも全くわからないということであると言った。実際、オランダ銀行、スイス国立銀行は金退蔵、資本逃避で 5 月中旬から下旬にかけて自行準備金をかなりを喪失していた。オランダ・ギルダーは 11 日までの

1週間パニック的に売られていた。フランス銀行は制限なく金を売却しているにもかかわらず民間の金獲得需要は非常に強く、ロンドン金市場の金価格は5月前半、スターリング・フラン相場に基づいて形成されるパリティをかなり上回る水準で決定されていた。ただ、フランス銀行はこの間（5月9日までの2週間）、金を獲得しており、フランス銀行総裁モレ（C. Moret）自身は困惑していないものの、フランスの政府、大衆が金本位離脱に賛成していることには強い懸念を示していた。この状況に関して BIS 総裁フレーザー（L. Fraser）はハリソンに対し、BIS 会議では全ての総裁が何らかの形で金本位制を維持することでは一致しているが、米国の政策全般がわからないので待機作戦を取っている旨、連絡していた⁽²⁹⁾。

すでにみたとおり、三国為替安定化協議において英国は3.40-50ドルを念頭においていたが、これは4.00ドルを唱える米国側からすれば、あるいは景気対策の観点から物価引き上げ、ドル切り下げを推進するローズベルト大統領には容認しがたい低いレートであり、このような形では為替安定化の議論を進行させたくなかった。またフランスも5月の第2週の時点で共同為替基金協定案には冷たい態度になっていた。しかし、フランス代表モニック（E. Monick）は5月15、16日、突然、“事実上”の安定化を望み、何らかの形の三国協定で協調するよう提唱した。一方、ウォーバークもこれを承けて暫定的要綱をモニックに提出し吟味させたところ、これはフランス銀行総裁の考えているのと同類の協定であるとの返答を得た。モニックによると、フランス当局はそれ以来、何ら自身のプランは持ち合わせていないとのことであった。米国のプランは連銀副総裁のクレインが書き、ウォーバークが成文化したものであったが、両者にも二つの点で違いがあった。クレインは共同為替基金に対する拠出金を夫々2億5千万ドルと考えていたのに対してウォーバークは5億ドルとしていた。また期限についても、前者はロンドン会議最終的延期時までとしていたのに対して、後者は3カ月更新としていた⁽³⁰⁾。

フランス銀行のラクール・ガイエ（R. Lacour-Gayet）5月18日、ハリソン連銀総裁に対し、フランス政府は為替安定化の件が世界経済会議で最初に解決すべき懸案であり、この点を片付けなくては他の件で協定に至る可能性はほとんどないと伝えた。他方、イングランド銀行総裁ノーマンは為替安定

化協議の内容を次の点で問題にしていた。この提案においては、フランが現在のまま平価でとどまり、ドルも現在の水準に保持されることになっているが、スターリングは三つの為替の中では最も弱いから為替安定化協定がどのようになろうとも、米仏はポンド相場を引き上げるためにポンドを買い、その結果、ロンドンでスターリング残高を積み上げることになり、この協定が終了し清算される場合、イングランド銀行はこの残高に対して金を支払わなくてはならなくなってしまう。他面、英国が基金を通じて不承不承ドル、フランを買い支えることになっても、これに伴う最終的為替リスクを負うのは英国なのである。すでにみたように、英国側からいえば、ポンドが現在強いのは英国経済の状況が内在的に改善されたことに因るものでなく、他の国の通貨不安から外国の‘bad money’がロンドンに流入しているからであり、この攪乱的資金移動が為替安定化協議で消失したり、緩和したりすると、ポンド相場は逆転することになる。外国資金が流入して累積するロンドン残高も引き揚げられフラン、ドルへと有利な通貨に換えられてしまい、ロンドン側は結局この動きに対しては金で清算せざるを得なくなる。ポンド相場が何処に行くか誰にもわからず、未知の要因が多すぎるというのであり、ノーマンは為替安定化協定に関しては用心深かった。5月18日、ハリソンはこのノーマンの不安に対し、「そうです。しかし貴方はロンドンへの資金移動の結果、貴方は悪いドル、悪い金と呼ばれる多くの金、ドルを持っているではありませんか」（HP3115.4, May18, 1933）と反論し、何らかの為替安定化協定がないと世界の主要為替は持続する厄介な為替変動リスクに曝され、世界貿易は大きな阻害要因を抱えることになると注意を促していた。これに対し、ノーマンは、現在事態はうまく進行しており、為替は比較的安定しているのであり、現在の水準で今、‘事実’上の安定化を試みてもポンドに圧力がかかり、ロンドンから‘bad money’の引き揚げが促進されるだけのことであり、提案された協定においては連銀、フランス銀行はこの動きをスターリング購入で相殺しなくてはならなくなるとみていた。とはいうものの、ノーマンも一応、安定化については考慮しておくとはハリソンに伝えている。一方、英国大蔵省もイングランド銀行と同様、為替安定化協議に不安の念を抱いており、安定化させる場合実際に維持すべき相場、共同為替管理の協定に関する米仏の意

図を明確にするよう求めていた。両国が英国の為替基金と直ちに調整できるような為替基金を有しているとも思われないし、協定により安定化相場をロンドン会議終了まで保持するとするならばこの為替基金は即刻創設しておく必要があったからである。また仮に安定化された相場を維持する場合、米仏は英国にとっては非現実的としか思われない86フラン、3.91ドルで事を始めるつもりではないかと恐れていた。そのため、大蔵省、イングランド銀行等で構成される外国為替委員会はハンプロをワシントンに行かせてこの点について念を押させるということも考えられていたが、彼は派遣されなかった。

そして5月21日、大蔵省はフィリップス覚書においてウォーバグ案に対し反対の理由を明確にした。これは先にノーマンが為替安定化構想に対して抱いた不安とほぼ同様の内容であり、この案で懸念された点は場合強化する通貨を支える役割は当該国でなく他の協定参加国の託される、またスターリング管理も英国自身の手を離れて米仏に引き渡されてしまう、さらに英国が三国通貨安定化の操作でドル、フランを購入すると最終的に為替リスクを負うのは英国になってしまうということであった⁽³¹⁾。このような事情から5月22日、ノーマンは連銀のクレインへ、三国政府が政策で全般的に一致していないかぎり、ウォーバグ・プランその他の如何なる安定化プランを考慮するわけにいかないと伝えた。クレインはこのノーマンの話を23日、フランス銀行のラクール・ガイエに伝えた。これに対してフランス銀行は為替協議は政府、中央銀行が同時に推し進めるべきであり、両者がそれぞれ別個にすべきでないと考えており、ラクール・ガイエは個人的見解として、協議はロンドン会議の始まる前、できれば欧州で直ちにとりかかるべきであるとクレインに表明していた⁽³²⁾。

(ii) ロンドン世界経済会議における通貨安定化協議の破綻

以上の予備協議を経て、6月に開催されたロンドン国際経済会議においても三国為替安定化の協議が持たれることになったが、すでに指摘した事情もあり、為替安定化協定の締結に到るには自ずと限界があった。英国はEEAをつうじてポンドを低位フロートで安定させ続けること、他方フランスは通貨協議に参加する場合は金本位制に固執する態度を維持していたし、米国は金

本位制を離脱したドルの変動をできるかぎり比較的狭い幅の中に収めておくよう狙いを定めていたのである。こうした中、三国中央銀行は世界経済会議の間だけでも非常に緩い形で為替を安定させる協定を締結しようとしていた。ただ、英国、フランスは反インフレを確約しており、米国の金政策に示されるような物価引き上げ政策はインフレにつながる恐れがあること、あるいはこのインフレ処置はいかなる為替平衡勘定でも対処しきれない為替圧力を引き起こすと懸念しており、英仏中央銀行は為替安定化のためには米国も同様に反インフレの確約するのが不可欠のことであると主張した。これに対しては米国中央銀行側もこの方向で対応しようとしていた⁽³³⁾。

6月2日(金)から9日の協議において、米国財務省の金融問題補佐官のスペレイグ (Financial and Executive Assitant) 教授は協議の進行を急ぎたくなく、最初から明確な協定を結びたくはなかった。同教授は以前イングランド銀行で米国問題顧問の立場にあったが、ハリソンの要請を承けて5月から米国財務省補佐官の地位に就いていた。彼自身は為替安定化は景気回復を阻害すると考えており、当面の状況で安定化協定を結ぶ場合、有効期間は2、3カ月に限り、その間為替がかなり安定していることを望んでいた。英国EEAは6月3日(土)の週に、フランス政府がロンドンで起債したポンド・ローンの取得金の売りを止めていたこと、ドルが弱体化して生じた不安のせいでフランを買い支えることになり、総計6千万フランの介入を実施した。そして6月9日(金)までの3日間にポンドを約86フランに維持するため、およそ3百万ポンド分程度、フランを購入し、フランの圧力は緩和していた。同じ週には結局、86—85¼フランの間で2億5千万フラン以上を購入していた。そして会議の間は仏フランを85—86フランに保持しようとしており、これができるかぎり公にならないようにしていた。他方、市場でドル取引も行うことになり、できるかぎり平静にドルを処分し、ポンドがフランに対し不当に上昇しないよう努めていた。ドルは9日までの3日間に4.00ドルから4.13ドルへ減価していたが、これはドルの金価値が30%減価した時に金の自由市場が定着するというニューヨークの噂に呼応したものであり、シテイ全般は全ての要因がドル下落を助長し米国政府もこの動きに賛成していると見ていた。

ハリソンもウォーバーグが提案した為替安定化案に一致がみられる場合、

米国内外で諸困難が生じると懸念しており、安定化については法制化した形でなく、あくまで「事実上」の安定化に賛成していた。ハリソン、スプレイグは9日にイングランド銀行でノーマンとお茶の席を共にしたが、件の討議は行われなかった。10日(土)、スプレイグ、ウォーバークは英国大蔵省で朝10時に、英国大蔵省のフィリップス、ウェイリー (Waley)、フランス大蔵省のビゾ (Bizot)、リュエフ (Rueff) と会合を持ったが、米国側の二人の印象ではフィリップスはいかなる形でも安定化に関する言質を与えたくない、物価が上昇するまで何もやりたくない、即刻の安定化に賛成であるが、これをどうやっていくのかについては若干、混乱している様子であった。また、同日ハリソンはイングランド銀行にも出向いていたが、ノーマンは英国政府が何をするのか決定するまでは為替安定化協議を拒否していた。ハリソンは同日の3時からウォーバークと会合を持ち、米国側に逃げ道を用意しておくことを条件として即刻為替安定化計画を作成するよう指示した。スプレイグも従来よりも明確な路線を採ることに賛成した。またウォーバークは英国が安定化に賛成していない以上、安定化を提案しないよう、スプレイグに強く迫った。責任を英国側に負わせるのがよい戦術であるというのである。

同じく10日の午後からは英国大蔵省で各国大蔵省、中央銀行代表の集まりがあり、次の二点が討議された。第一は、今後の数週間に積極的な行動が取られない場合にも為替が安定しているかどうかであり、中央銀行家達はこれに否定的な見方であった。第二は三国政府が将来為替を混乱させるような行爲に出ない旨の声明を出せば為替が安定するかという問題であった。フランス銀行総裁モレは会議の間だけの短期間の為替安定は有効でなく、もっと長い期間にしておくべきであり、さもないと投機家が為替相場を混ぜ返し、会議の後一体何が起こるのかわからなくなってしまうと主張した。また、安定化の方法については、現時点では法律上の安定化は可能でないが、事実上の安定は実施すべきであると説いた。米国側のスプレイグは、会議自体が為替市場に攪乱的であり、米国に関するかぎり永久の為替安定化は論外のことであり、恒久的安定化は会議の成功的成果と米国国内事情にかかっているのであって、現在の協議の目的は今後2カ月間、当座の一時的為替安定化を実施することの是非を決めるだけであり、恒久的安定化はその後可否を決定す

ればよいことであると主張し、ノーマン総裁もこの考えに共鳴した⁽³⁴⁾。

翌週12日(月)、ノーマン総裁は為替相場を固定するよりもむしろ固定金価格によりながら為替安定を目指すという案を持ち出したが、これは米国にとって金送を要求され金本位制復帰を意味することになるので、同案には反対し、当初の計画どおり、金引渡しを遅らせることにした。同日、米国に暫定的為替安定化の合意に至ったという報道が伝えられたが、クレイン連銀総裁は当然ながら、これを否定していた。クレインはこの時期、スターリングが上昇したので為替安定協議はさらに困難になると見ていた。ハリソン、スプレイグ、クレインの三人共に、投機的為替取引による資本逃避を断つよう対外統制を強化すべきであると考えていたのである。13日になると、ノーマンは自分の案をあきらめるようになった。英国は以前と同様に、対フランでスターリング相場を保持し、合意された最高額までフランを買い上げるようになった。同じく米国も最高1—2億フラン程度、ドルの対フラン相場を保持することになった。クレインによると、最初は合意額は少なく設定しておき、これが使い果たされると新たに介入レートを設定し、必要とされる追加額を決定することになっているが、この時点では何も確定していないとのことであった。この為替安定化協議の案は16日に完成したが、これによると、ロンドン会議が延長される期間にのみ有効とされ、それ以降にはより永続的な為替安定化協定で実施されることになっていた。この案では、三国中央銀行は金を3百万オンス（金1オンス20.67ドルでおよそ6千万ドル）まで拠出し、これにより三国間の既存の為替相場を維持する。ドルの中央値は対ポンドで4.00ドル、対フランで0.0466ドルで変動幅は上下1½%とし、同時にイングランド銀行はロンドン金市場の操作でポンド・フラン相場を制御することになっている。そしてこの三国中央銀行のいずれかが300万オンスの金を支出した時点で協定は終了するが、これを更新する場合は維持すべき為替レートの変更、また支持操作にさらに金を用いることができることになっていた。ここにおいて英国のフィリップスは4.00ドルに同意したわけであるが、これはローズベルト大統領が狙いとする4.15—25ドルよりもはるかに低いレートであり、米国側にはとうてい受け入れがたいものであった。なお同協定には三国の宣言も盛り込まれることになっていたが、その内容もフランスは金本位

制に固執、英国、米国はしかるべき時に金を基盤とする通貨安定を達成するという類のものであり、所詮有害無益の一般論にすぎなかった。ウォーバーク、スプレイグはこの案をワシントン政府の人々に受け入れるよう勧告したが、米国では国内政策を対外政策に優先させる人々の不安を極大化しただけであった。

ハリソンは6月17日、すぐに本国に戻り、ロンドンの暫定的通貨安定協議で一体何があったのかワシントン政府に説明するよう指示をされていた。ワシントン政府の人間は、通貨安定化案はロンドン国際経済会議の交渉の武器として保持しておくべきであり、たとえ一時的な安定化案でも米国の国内事業や物価上昇には深刻な打撃になると考えていたのである。このため、米国政府はハリソンに対し、帰国するまでは通貨安定については明確な行動をとるのは差し控え、消極的姿勢を取っておくよう指示したのである⁽³⁵⁾。

しかも、ロンドン経済会議中に米国では物価上昇が鈍り、為替安定化協議中にドルの下落のテンポも落ち、時には反騰することもあり、ローズベルト大統領は為替安定化を嫌っていた。安定化よりもドル下落による物価上昇を期待したのである。殊に6月14、15日、ドル・ポンドが4ドルで安定化するという噂が広範に伝わると米国の商品、株価は下落しており、彼は6月19日、為替安定化が物価上昇の阻害要因になるという見解を表明している。「先日新聞で為替安定化が言及された時、ニューヨークで商品、証券価格が下落し、今日、この安定化が否定されると両者が上昇した。このことは私の考えるに、公衆は為替安定化を物価水準を引き上げようとする大統領の努力を無にするものであると考えていることを明瞭に示している」⁽³⁶⁾。為替相場が英仏だけに都合よく動き、米国の景気回復の障害になっている時にスターリング・ブロック諸国、欧州金本位諸国が米国を通貨安定化協議に引き入れようとすることに我慢ならないわけである。為替安定化は物価引き上げ政策の障害であり、むしろ通貨切り下げ（＝金価格引上）を国内物価上昇、経済回復の促進手段と見做していたのである。

ロンドン派遣の米国代表団もこの意向を承けて6月22日、為替安定化を反古にする次の様な声明を出した。「ワシントン米国政府は目下の暫定的為替安定措置は時宜に適っていないと考える。その理由は米国政府は物価引き上げ

こそが自らがなし得る最大の貢献であり、ロンドン会議にとっては、この努力を損ない激しい物価下落を引き起こすことは為替安定化の即刻の協議を行わないよりも害になると考えているからである」⁽³⁷⁾。他方、英国も次に挙げる理由から、米国のドル切り下げに追従するのは英帝国圏内の利害調整、及び欧州金本位制諸国との関係では得策でないと考えていた。「ドルの大幅な減価はたとえ米国物価がいかに上昇しようとも、我々の産業にとっては非常に有害である。なぜなら米国の工業コストは卸売物価上昇に比例して上昇しようにもないからである。さらにカナダが米国経済圏内に入り、オーストラリア、その他自治領諸国はカナダの競争上の有利性を嫉み、英帝国圏の為替やその他スターリング地域に混乱が拡がる危険性がある。ドルに追従する試みは欧州通貨へも同様の混乱をもたらすであろう。そして我々がドルに追従しようと望んだとしてもそれは決して簡単ではないであろう。これに関しては幾つかの点に注意しておかなければならない。まず、第一にドルを買うことは最終的には大きな為替損失という深刻な危険性を伴うことになる。また金本位通貨に対しスターリングを切り下げる一方でより高い価格で金を購入しても、米国に現在自由な金市場がない事情を考慮するならば、ドル・スターリング相場へ効力を及ぼし損ねるかもしれない。こうなると二兎を追う者は一兎も得られないことになるかもしれない。すなわち現在の金本位諸国が金本位制を離れたり、ドルとの安定に効果的に寄与することもなく、結果として為替混乱地域が拡がるということになってしまう」⁽³⁸⁾。

世界経済会議では6月29日の夕方、深刻な危機が進展し、ドル安定化の見込みは小なくなった。6月30日（金）、ドルは対ポンドで4.24—40ドルの間で激しく変動したが、7月1日にはロンドン会議の全ての代表が金本位制に基づく通貨安定の共同教書に同意したとの報道から4.30ドルに回復することもあった。しかし実は米国派遣団は現在の形での通貨安定化宣言は米国大統領には承認しがたいと新聞に伝えたのであり、より完全な声明は月曜日の朝、伝えることにしていたのである。この間、英国も通貨安定化宣言には消極的であり、スターリングを金本位通貨にリンクさせようとするいかなる提案も拒否する姿勢であった。しかしながらチェンバレン蔵相は7月2日、英国派遣団の会議において、為替協議を継続できるようあらゆる努力を行うという英国

首相の意図を確認させていた。同日、チェンバレンはフランス、その他金本位諸国代表と協議した際、たとえ米国が通貨安定化を拒否しようとも金本位通貨と並んで通貨安定化の草案の宣言に賛成するよう迫られていたが、英国が金本位通貨諸国と連合するという印象を与えることはできかねると説明し、金本位諸国の要求を拒否していた。しかし、その反面、金本位諸国の宣言と同時に英国独自の宣言もあり得るとして、宣言の草案を金本位諸国に提示したが、これは役に立たないものと見做されただけであった。7月3日の月曜日、ドルは4.36ドルで取引が始まっていたが、同日半ばにはほとんど4.40ドルにまで下落した。その時、米国ハル國務長官 (C. Hull) は週末にローズベルト大統領から受け取ったメッセージを会議に伝えた。「数カ国の為替に影響するだけの全く人為的実験が提示されるために会議が主要な課題から逸脱されるがままになったとすれば悲劇であろう」⁽³⁹⁾。ここにドルは金本位に復帰する予定にないことが明らかになった。ドル安定化の噂によりニューヨーク株式、商品市場の相場が下落したことが米国大統領の方針に大きな影響を与えていたのである⁽⁴⁰⁾。

この通貨安定化協議に止めを刺したのが7月3日のローズベルト大統領の爆弾声明であった。「いわゆる国際銀行家の古い物神性にとって代わる国民通貨を計画する努力がなされるべきである。その目的は諸商品と近代文明の必要性の点からみて、あまり大きく変動しない持続的購買力を国民通貨に付与することである」⁽⁴¹⁾。ここにドルはますます自由に変動する通貨となることになったが、この声明をうけて英帝国諸国は7月7日、前年のオタワ経済会議で採択された原則を保持する通貨政策を宣言し、公共支出金融のために支払手段を追加的に創造することを回避すること、物価水準と購買力の相対的安定が強調され、次の様にポンドのフロート制が維持されることになった。「英国政府が将来のスターリング管理に関し他国へ何の言質も与えていないこと、そしてこの点で完全に行動の自由を保持しているという事実から帝国内為替安定が増進されるのである。他の国々が同様の政策に固執すれば、さらに広い地域にわたる為替の安定が達成、保持されるであろう」⁽⁴²⁾。このことは帝国諸国通貨、あるいはスターリング・ブロック諸国通貨が基軸通貨ポンドへリンクし、他方では為替の安定化、あるいは金へのリンクは同地域内の

基軸通貨たるポンド自身の選択に委ねられることを意味するのである。これに対し、フランス、オランダ、スイス、ベルギー、イタリア、ポーランドの6カ国は7月8日正式に金ブロックを形成し、ここに国際通貨体制はスターリング・ブロック、金ブロック、ドル圏へと、いわば三極化し、フロート・ポンドを管理する英国にとっては国際通貨情勢は一段と複雑になってしまった。英連邦諸国は従来の場合、スターリング圏と自主的な通貨連合にあったが、この三極化に伴い実質上正式な通貨同盟への志向を強めることになったのである⁽⁴³⁾。しかしながら英国にとっては対欧州経済関係も重要であり、ポンドと金が著しく乖離することは好ましいことではなかった。以前、ポンドは固定金価格のドル、フランに対する釘付け操作で間接的に金価値を保持していたが、ドルが変動相場制に移行すると釘付け操作の対象がフランに限られ、ポンドの金価値を保持する操作も制約を受けるのである。英国 EEA はこれを打開するため、33年8月にオランダと秘密協定を結び金本位通貨ギルダーに対するポンド操作を行うことにした。フラン、ギルダー等の金ブロック通貨は相互に取引関係があったので、ポンドはこの新しい操作により、ギルダーを経由してフランだけでなく金本位通貨全体との関係で金価値を保持することができるようになった。EEA の代理を務めるイングランド銀行にとってもこれは歓迎すべきことであり、たとえ米国が金本位を離脱しても外貨操作の対象をフランに限らなくてもよくなったのである。イングランド銀行は「今や複数の通貨で秘密裏に取引を行うことが可能となり、希望する時には介入を隠しやすくなった。これと同時にオランダ銀行が時折ポンドを買っていることが市場にわかれば、心理的に好ましい効果を生み出すこともありうる」と考えられていた。その後、イングランド銀行は進んでこの種の取引関係を近隣の中央銀行と結んだ⁽⁴⁴⁾。とはいうものの、これらの協定はポンドが対ドルをつうじた金価値維持の経路を失っている状態からいえば、次に取り上げる金市場介入の場合と同様にあくまでも限界的なものであった。例えば、この協定においてはオランダ銀行は1日当りの操作を30万ポンドと、イングランド銀行にとっては不都合な額に限定するよう依頼していたのである⁽⁴⁵⁾。

（未完）

註

- (1) イングランド銀行の保証発行1,500万ポンドが32年11月に償却される予定であったのが、今回まで延期されていた事情については、拙稿「英国為替政策—1931年9月下旬—32年末(上)」(大阪・日本証券経済研究所『証券経済』第176号, 1991年6月, 62頁)を参照されたい。
- (2) 1月18日までの動向については以下の文献, 資料を参照。L. V. Chandler, *American Monetary Policy 1928-1941*, New York, 1971, pp.202-3, Bank of England (以下, BE と略記), C43/97, 為替委員会, January 20, 1933, Correspondence Files of the Federal Reserve Bank of New York, C261 (以下, CF261 と略記), (対イングランド銀行) 連銀副総裁クレイン (J. E. Crane) より, January 12; イングランド銀行監査役よりクレインへ, January 13, 1933; D. J. Cameron より, January 18, 1933, (対フランス銀行) 連銀副総裁クノウク (K. L. W. Knoke) より, January 5, Harrison Papers of the Federal Reserve Bank of New York (以下, HP と略記) 3117・3, クレインより, January 12; ハリソンより, January 18。CF261, HP の引用に関しては, ニューヨーク連銀中央文書保管部のレイズンビー女史 (R. A. Lazenby) より, 快諾を得ている。
- (3) 1月末までの動向については, Chandler, *op. cit.*, p.212, S. Howson, "The Management of Sterling, 1933-1939", *The Journal of Economic History*, Vol. XL, March 1980, No. 1, p. 56, BE・C43/23, A Review of the EEA, April 11, 1934; C43/97, Market Review, February 3, 20, 1933。
- (4) これは32年末, 南アフリカ共和国が金本位を離脱したことに伴う金プレミアム発生で金鉱業生産が刺激されたためである。この経緯に関しては, 拙稿「南アフリカの金本位制離脱過程とその帰結」(佐賀大学経済論集第22巻第1号, 1989年5月), 35~39頁を参照されたい。
- (5) この規制文書については, 拙稿, 前掲, 「英国為替政策(上)」, 81頁。
- (6) 2月18日までの動向については, 以下の文献参照。CF261 (対イングランド銀行) クノウクより, February 6, 8, 16, 1933; クレインよりカターンズへ, February 8, 1933; カターンズよりハリソンへ, July 8; ハリソンより他の連銀総裁へ, February 8, 1933; ノーマンよりハリソンへ, February 10, 1933, HP2550・2, ハリソンより, February 9, 10, 1933. B. Eichengreen, *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939*, New York, 1992, pp.323-5, Chandler, *op. cit.*, pp.218-21, BE・ADM1/7, リドル (E. C. Riddle) よりノーマンへ; C43/76, Note of a telephone conversation between the Governor and Sir Richard Hopkins at 1:35p.m on 8th February, 1933。
- (7) EEA・イングランド銀行間の金移転に伴う含み損は32年の場合も生じている。この点は拙稿「英国為替政策(下)」(同, 177巻, 1991年9月), 75~76頁を参照されたい。
- (8) 2月24, 25日の経過については以下参照。HP2010・2, ハリソンより, February 24,

- 1933；2320・222, クレインより, February 25, 1933；3115・4, ハリソンより, February 24, 1933。
- (9) 33年2月末までの動向に関しては以下の資料参照。CF261（対フランス銀行）クレインより, February 28, 1933, HP2010・2, クレインより, February 28, 1933；2610・1, クレインより, February 28, 1933；3115・4, ハリソンより, March 1, 1933, BE・C43/23, A Review of the EEA, April 11, 1934。なお, 2月に連銀は輸出, イアマークで金を1億7千4百万ドル以上も失っていたが, もしイングランド銀行が, このドル残高を金交換するという脅しを実行していれば, 喪失額は倍加してしまっていたであろうという。Eichengreen, *op.cit.*, p.324。
- (10) 3月1日から2日の経過については以下の資料参照。CF261（対イングランド銀行）クノウクより, March 1, 2；（対フランス銀行）クノウクより, March 1, 2, BE・C43/97, Market Review, March 3, 1933。
- (11) 3月3日から6日の経過については以下参照。Chandler, *op.cit.*, p.220, Eichengreen, *Golden Fetters*, p.328, BE・C43/97, Market Review, March 10, 1933, CF261（対イングランド銀行）クノウクより, March 3, 4, 6；（対フランス銀行）クノウクより, March 3, 4, 6；モレよりハリソンへ, March 4；クレインより, March 6；モレよりハリソンへ, March 6, 1933。なお米国の銀行恐慌の詳細な経過については以下の文献が参考になる。佐美光彦「アメリカ大恐慌の深化過程（1931年9月～33年3月）」（東京大学経済学論集, Vol.58, No.2）, 柴田徳太郎「アメリカ金融恐慌下の金本位制停止（1931～33年）」（西南学院大学経済学論集, Vol.48, No.4, 1984年）。
- (12) Commercial and Financial Chronicle, March 1, 1933, cited in Eichengreen, *op.cit.*, p.329。
- (13) 9日から11日の経過については以下参照。CF261（対フランス銀行）クノウクより, March 9, 1933；（対イングランド銀行）クノウクより, March 10, 11, 1933, BE・C43/76, Note on Position of Dollar Exchange, March 8, 1933, Eichengreen, *op.cit.*, p.329。
- (14) 3月13日から20日の経過については以下参照。CF261（対イングランド銀行）クノウクより, March 13, 20, 1933；（対フランス銀行）クノウクより, March 15, 17, 1933, HP3115・4, クレインより, March 15, 1933, BE・ADM1/6, リドルよりノーマン総裁へ, March 16, 1933, Eichengreen, *op.cit.*, p.329. Chandler, *op.cit.*, p.274。
- (15) CF261（対イングランド銀行, フランス銀行）クノウクより, March 30, 1933, HP3115・4, ハリソンより, March 22, 1933。
- (16) Eichengreen, *op.cit.*, p.330。
- (17) B.Brown, *The Flight of International Capital*, Kent, 1987. p.34, Chandler, *op.cit.*, p.274, Eichengreen, *op.cit.*, p.330。
- (18) 4月初めから27日の経過については以下参照。B.Brown, *The Flight of Capital*, pp.35-6, CF261（対イングランド銀行）クノウクより, April 18, 1933；ニューヨー

ク連銀より, April 19, 1933; (対フランス銀行) クノウクより, April 18, 19, 20, 27, 1933, HP3117・3, ハリソンより, April 27, 1933, BE・ADM1/7, リドルよりノーマン総裁へ, April 27, 1933。なお, ローゼンベルト大統領が健全通貨主義からインフレ主義へ転換し, 金本位制を廃棄する過程については, Eichengreen, *op.cit.*, pp. 331-2が参考になる。

- (19) Howson, *op.cit.*, p.56。
- (20) BE・C43/2, Memorandum, 監査役宛て, March 7, 1933。
- (21) CF261 (対フランス銀行) ハリソンへの機密覚書, April 28, 1933。
- (22) J.Giuseppi, *The Bank of England - A History from its foundation in 1694*, London, 1966, p.160, Treasury Papers (Public Record Office, London, 以下 T と略記) 177/7, Part 2. Hopkins Papers, March 30, 1933; T171/804, Hopkins Papers, April 2, 1934. League of Nations (以下 LN と略記), Money and Banking 1936/37 (1937), Vol.2 Monetary Review, 1937. pp.23-24。
- (23) T160/565/13039/1. Increase of England Exchange Equalisation Account (日付なし)。
- (24) T171/304, 手書きで無署名。
- (25) T157/17, Pt.2, Hopkins Paper, Exchange Equalisation Account 27 March 1933, April 12, 1933; Extract of a letter to the Bank of England from Mr. Jacobson, *The Economist*, March 3, 1934, p.461, W.A.Brown, Jr., *Gold Standard Reinterpreted 1914-1934*, New York, 1940, pp.1146-47。
- (26) Howson, *Sterling's Managed Float: The Operation in the Exchange Equalisation Account*, Princeton, 1980, p.4。
- (27) T175/17, Note on the Programme for the World Conference Monetary Policy。
- (28) ウォーバーク・プランをめぐる3国の交渉については, 以下の文献参照, Howson, *Sterling's Managed Float*, p.4, 19-22, "The Managed Floating Pound, 1932-1939", *The Banker*, March, 1976, pp.251-52, R.S.Sayers, *The Bank of England 1981-1944*, Cambridge 1976 (西川元彦監訳, 日本銀行金融史研究会訳『イングランド銀行—1981—1944』東洋経済新報社, 1979年), Appendixes, pp.276-79, T188/78 Phillips to Leith-Ross。
- (29) BE・ADM1/7, ポストマス (J.Postmus) よりノーマン総裁へ, May 11, 1933; C43/97, Market Review, May 26, 1933, CF261 (対フランス銀行) クレインより, May 5, 1933; クノウクより, May 8, 1933, HP2012・3, クレインより, May 8, 1933; 3013・2, ハリソンより, May 9, 1933; 3117・3, ハリソンよりイングランド銀行へ, May 9, 1933。
- (30) 註(28)参照。
- (31) CF261 (対フランス銀行) クレインより, May 18, 1933; クノウクより, May 23, 1988, HP3115・4, ハリソンより, May 18, 1933, 及び註(28)も参照。
- (32) HP3115・4, クレインより, May 22, 1933。

- (33) S.V.O.Clarke, *The Reconstruction of the International Monetary System : The Attempts of 1922 and 1933*, Princeton, 1973, p.31-33, Howson, "The Managed Floating Pound", pp.251-52.
- (34) 6月10日までの経過については以下の資料参照。HP3010・2, Diary of Trip to London, June 1933, BE・C43/76, Foreign Exchange, June 9, 1933 : C43/97, June 9, 1933.
- (35) 6月12日から17日の経過については以下参照。CF261 (対イングランド銀行) クノウクよりロンドンにいるクレインとの会話, June 12, 1933 ; クノウクより, June 13, 1933 ; スプロウル (A.Sproul) より, June 17, 1933, Clarke, *The Reconstruction of the International Monetary System*, pp.31-33, Howson, *Sterling's Managed Float*, pp.20-22.
- (36) Baldwin Papers (University of Cambridge, 以下BPと略記), Sir J.Dun to Hamar, June 19, 1933, Vol.21, pp.139-90.
- (37) Quoted in L.Pasvolsky, *Current Monetary Issues*, Washington, 1933, p.170。ロンドン国際会議については以下の文献を参照。Howson, *Sterling's Managed Float*, pp.20-21, Pasvolsky, *op.cit.*, pp.66-70, Clarke, "The Influence of Economist on the Tripartite Agreement of September 1936", *Economic Review*, Vol.10, No.3, December 1976, p.377 ; *The Reconstruction of International Monetary System*, pp.31-36, G.G.Johnson, Jr., *The Treasury and Monetary Policy 1933-38*, Harvard University Press, 1939, pp.19-20, W.A.Brown, Jr., *Gold Standard Reinterpreted*, pp.1279-89.
- (38) T188/68, Herderson's memorandum, June 23, 1933.
- (39) Quoted in B.Brown, *The Flight of Capital*, p.41.
- (40) B. Brown, *The Flight of Capital*, p.41, T172/816, World Monetary and Economic Conference, Miscellaneous Papers, Diary of Funds.
- (41) Quoted in Johnson, *op.cit.*, p.20.
- (42) BIS, Fourth Annual Report, 1934, p.5。なお、この宣言は *The Economist*, August 5, 1933, pp.270-71にも掲載されている。
- (43) Pasvolsky, *op.cit.*, P.92.
- (44) Sayers, *op.cit.*, p.458, (訳) 633—4頁。
- (45) BE・C43/24, Exchange Fund - Guilder and Swiss Fran Operations, July 1, 1935, Sayers, *ibid.*